外资品牌领跑护肤类目，新锐国货表现亮眼

——化妆品行业十一月数据跟踪

推荐|维持

报告要点：

- **双十一美妆类目增速反弹，护肤表现优于彩妆**

2020 年 11 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计 580.35 亿元，同比增长 33.66%。其中美容护肤类成交额 448.81 亿元，同比增长 35.88%；彩妆类成交额为 131.54 亿元，同比增长 26.59%。

- **美容护肤行业、彩妆行业 TOP20 品牌淘系成交额数据跟踪**

美容护肤品牌：11 月受双十一大促集中销售影响，淘系销售额 TOP20 品牌里国际品牌优势显著，共占 15 席，成交额排名前五的品牌分别为欧莱雅（+97%）、雅诗兰黛（+64%）、兰蔻（+77%）、后（+81%）、玉兰油（-3%）；国产品牌中薇诺娜（+96%）、自然堂（-33%）、珀莱雅（+68%）、百雀羚（-24%）、WIS（+61%）销售额进入 TOP20，但部分传统品牌出现负增长。**彩妆品牌：**11 月销售额排名前三的为完美日记（+41%）、花西子（+106%）、colorkey（+449%），均为爆发力强劲的国产新锐品牌，传统强势的国际高端品牌圣罗兰、阿玛尼、MAC、兰蔻表现稳定，位列 4-7 名，而美宝莲、兰芝等国际大众彩妆品牌受到新锐国货品牌的挤压，出现负增长。

- **上市公司旗下重点品牌 11 月天猫旗舰店数据跟踪**

珀莱雅成交额 4.36 亿元，同比+51%，双十一囤货效应下面膜类产品销量居前；**彩棠**成交额 0.43 亿元，同比大增 6575%，爆品高光修容盘月销 14 万+。**丸美**成交额 1.18 亿元，同比-16%，电商爆品小红笔眼霜销售额占比约 15%。**佰草集**成交额 0.82 亿元，同比-43%；**玉泽**成交额 3.48 亿元，同比+185%，其中调理乳、冻干面膜、保湿霜三大 SKU 销售占比均超 20%。**御泥坊**成交额 2.15 亿元，同比+85%，爆款氨基酸泥浆面膜收入占比 35%+。**润百颜**成交额 1.79 亿元，同比+125%，玻尿酸水润次抛销售占比 30%+；**薇诺娜**成交额 9.06 亿元，同比+104%，大单品舒敏保湿特护霜销售额占比接近 25%。

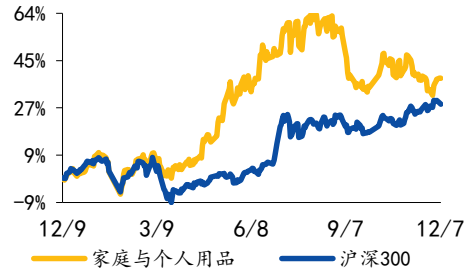
- **投资建议与盈利预测**

维持行业“推荐”评级。关注化妆品品牌商珀莱雅、丸美股份、上海家化、御家汇，电商代运营商壹网壹创、丽人丽妆及上游 ODM 龙头青松股份。

- **风险提示**

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期。

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-化妆品行业十月及双十一数据跟踪：国际品牌持续热销，薇诺娜荣登天猫国货美妆 TOP1》2020.11.15

《国元证券行业研究-化妆品行业九月数据跟踪：彩妆增长提速，双十一临近化妆品板块持续受催化》2020.10.13

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 杨柳
邮箱 yangliu@gyzq.com.cn

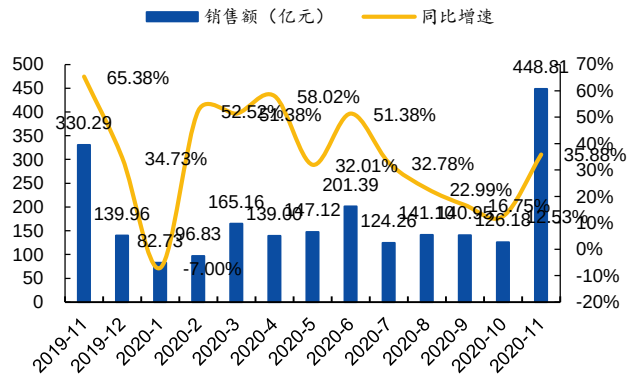
附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
603605	珀莱雅	买入	169.15	34018.93	1.96	2.34	2.86	86.30	72.29	59.14
600315	上海家化	买入	39.26	26617.08	0.83	0.62	0.86	47.30	63.32	45.65
603983	丸美股份	买入	60.20	24140.20	1.37	1.32	1.55	43.94	45.61	38.84
300740	御家汇	增持	15.82	6502.98	0.07	0.29	0.39	226.00	54.55	40.56
300792	壹网壹创	增持	117.41	16936.42	1.52	2.31	3.68	77.24	50.83	31.90
605136	丽人丽妆	增持	33.90	13560.34	0.71	0.84	1.03	47.75	40.36	32.91
300132	青松股份	买入	21.75	11235.63	0.96	1.06	1.25	22.66	20.52	17.40

资料来源：Wind，国元证券研究中心

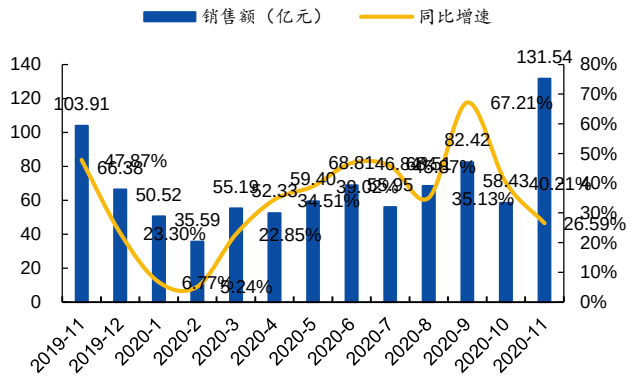
1、行业趋势跟踪

图 1：2020 年 11 月美容护肤销售额及同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

图 2：2020 年 11 月彩妆销售额及同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 1：2020 年 11 月护肤彩妆类目淘系成交额 TOP20 品牌销售额及同比增速（单位：万元）

	护肤			彩妆		
排序	品牌名称	成交额（万元）	同比增速	品牌名称	成交额（万元）	同比增速
1	欧莱雅	251147	97%	完美日记	81964	41%
2	雅诗兰黛	209218	64%	花西子	62780	106%
3	兰蔻	200369	77%	color key	45875	449%
4	后	116256	81%	圣罗兰	42128	97%
5	玉兰油	114074	-3%	阿玛尼	41855	72%
6	sk-ii	109646	49%	魅可	39018	14%
7	薇诺娜	98965	96%	兰蔻	38883	95%
8	资生堂	93206	126%	三熹玉	37133	91%
9	雪花秀	84202	107%	雅诗兰黛	31994	0%
10	自然堂	78749	-33%	迪奥	27182	77%
11	海蓝之谜	71302	127%	纪梵希	24757	15%
12	科颜氏	70309	130%	美宝莲	24646	-15%
13	修丽可	66158	85%	肌肤之钥	20117	134%
14	珀莱雅	52157	68%	卡姿兰	16343	10%
15	芙丽芳丝	52047	73%	小奥汀	16048	2210%
16	赫莲娜	52029	96%	汤姆福特	14619	37%
17	雅顿	51720	36%	橘朵	14240	36%
18	百雀羚	46833	-24%	兰芝	13772	-9%
19	娇韵诗	46123	102%	爱敬	13413	12%
20	wis	45063	61%	玫珂菲	12952	150%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2、主要化妆品上市公司旗下品牌表现

表 2：2020 年 11 月主要上市化妆品公司天猫旗舰店销售额及增速

品牌天猫旗舰店销售额（单位：万元）	品牌天猫旗舰店增速				
	2020-11	2020-11	2020-10	2020-09	2020M1-M11
珀莱雅官方旗舰店	43,581	51%	99%	0%	27%
彩棠旗舰店	4,311	6575%	2378%	994%	-
丸美旗舰店	11,806	-16%	-11%	-61%	9%
佰草集官方旗舰店	8,212	-43%	45%	-35%	-16%
玉泽官方旗舰店	34,755	185%	265%	249%	331%
御泥坊旗舰店	21,529	85%	453%	33%	90%
润百颜旗舰店	17,865	125%	1208%	199%	143%
薇诺娜官方旗舰店	90,646	104%	230%	71%	99%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 3：2020 年 11 月上市公司旗下品牌 TOP5 产品销售额及单品占比

品牌	宝贝标题	销售额（万元）	销售额占比	品牌	宝贝标题	销售额（万元）	销售额占比
	珀莱雅补水面膜	6444	14.79%		彩棠大师高光修容盘	2684	62.25%
	珀莱雅烟酰胺面膜	4841	11.11%		彩棠燕窝粉底液	1179	27.34%
珀莱雅	珀莱雅粉底液	4700	10.79%	彩棠	彩棠青瓷粉底液	121	2.80%
	珀莱雅解渴涂抹面膜	3588	8.23%		彩棠柔焦蜜粉饼	96	2.22%
	珀莱雅双抗精华	2217	5.09%		彩棠明星彩妆套装	66	1.52%
	丸美眼霜抗皱珍藏礼盒	2906	24.61%		御泥坊氨基酸泥浆面膜	8301	38.56%
	丸美小红笔眼霜	2092	17.72%		御泥坊美白淡斑面膜	3628	16.85%
丸美	丸美多重胜肽绷带眼膜	909	7.70%	御泥坊	御泥坊果莓面膜	1667	7.74%
	丸美小棕瓶玻尿酸精华液	684	5.80%		御泥坊盈透黑面膜	974	4.52%
	丸美巧克力新肌丝滑水乳	481	4.08%		御泥坊美白睡眠面膜	710	3.30%
	玉泽皮肤屏障调理乳	8943	25.73%		佰草集新七白冻干粉面膜	1668	20.32%
	玉泽积雪草修护面膜	8829	25.40%		佰草集新玉润护肤品套装	986	12.00%
玉泽	玉泽皮肤屏障修护保湿霜	7085	20.39%	佰草集	佰草集新七白中白泥面膜	581	7.07%
	玉泽皮肤屏障水乳套装	1222	3.52%		佰草集新玉润保湿菁华霜	352	4.28%
	玉泽皮肤屏障修护身体乳	910	2.62%		佰草集太极翡翠水	265	3.23%
	润百颜玻尿酸水润次抛	5737	32.11%		薇诺娜舒敏保湿特护霜	22410	24.72%
	润百颜 377 小灯管精华	3627	20.30%		薇诺娜舒敏保湿修护精华	9359	10.32%
润百颜	润百颜润养奶皮面膜	1967	11.01%	薇诺娜	薇诺娜清透防晒乳	7493	8.27%
	润百颜紧致次抛	992	5.55%		薇诺娜“聚守护”礼盒	4368	4.82%
	润百颜早晚套组玻尿酸	695	3.89%		薇诺娜光透皙白淡斑面膜	1781	1.96%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 4：上市公司旗下品牌产品 11 月电商超头直播情况（李佳琦、薇娅直播间）

李佳琦直播间				
（拟）上市公司	品牌	产品	时间	
华熙生物	夸迪	夸迪 5D 玻尿酸高光凝时平衡面膜	11 月 1 日	
		夸迪 5D 玻尿酸战痘次抛精华	11 月 9 日	
		夸迪 5D 玻尿酸焕颜精粹次抛精华	11 月 10 日	
		夸迪 5D 玻尿酸极光匀净亮肤精华	11 月 23 日	
珀莱雅	米蓓尔	米蓓尔冻干面膜	11 月 3 日	
	珀莱雅	珀莱雅双抗精华液	11 月 2 日	
丸美	丸美	丸美多重胜肽蝴蝶绷带眼膜	11 月 2 日	11 月 11 日
贝泰妮（拟上市）	薇诺娜	薇诺娜舒敏保湿精华	11 月 1 日	11 月 11 日
		薇诺娜舒缓修护冻干面膜	11 月 1 日	
		薇诺娜清透防晒乳 50g 两支装	11 月 11 日	
		薇诺娜特护霜 4 支装	11 月 11 日	
		薇诺娜光透皙白隔离日霜	11 月 29 日	
薇娅直播间				
（拟）上市公司	品牌	产品	时间	
华熙生物	润百颜	润百颜氨基酸洗面奶	11 月 1 日	
		润百颜润养奶皮面膜	11 月 11 日	
		润百颜 377 小灯管精华	11 月 27 日	
上海家化	玉泽	玉泽皮肤屏障神经酰胺调理乳	11 月 2 日	11 月 10 日
		玉泽皮肤屏障修护保湿霜	11 月 10 日	
	启初	玉泽积雪草修护安心面膜	11 月 10 日	
		启初感官启蒙雪融霜	11 月 2 日	
		启初感官启蒙洗发水沐浴露	11 月 30 日	
	高夫	高夫畅透保湿洁面乳	11 月 8 日	
珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅双抗小夜灯眼霜	11 月 1 日	
	彩棠	彩棠高光修容盘	11 月 11 日	
		彩棠燕窝粉底液	11 月 28 日	
丸美	丸美	丸美小紫弹视黄醇眼霜	11 月 8 日	

资料来源：淘宝直播，国元证券研究中心

3、2020 年双十一美妆行业数据跟踪

表 5：2020 年 11.1-11.11 期间天猫平台护肤&彩妆类目成交额 TOP20 品牌

护肤			彩妆	
排序	品牌名称	成交额（亿元）	品牌名称	成交额（亿元）
1	Estee Lauder 雅诗兰黛官方旗舰店	20+	perfectdiary 旗舰店	5.5+
2	欧莱雅官方旗舰店	20+	花西子旗舰店	4.5+
3	Lancome 兰蔻官方旗舰店	17+	MAC 魅可官方旗舰店	3+
4	后官方旗舰店	12+	3CE 官方旗舰店	3+
5	olay 官方旗舰店	9.5+	Lancome 兰蔻官方旗舰店	2.5+
6	SK-II 官方旗舰店	9+	Estee Lauder 雅诗兰黛官方旗舰店	2.5+
7	Sulwhasoo 雪花秀官方旗舰店	7.5+	YSL 圣罗兰美妆官方旗舰店	2.5+
8	SHISEIDO 资生堂官方旗舰店	7.5+	GIORGIO ARMANI 阿玛尼美妆官方旗舰店	2.5+
9	薇诺娜官方旗舰店	6.5+	GIVENCHY 纪梵希官方旗舰店	1.5+
10	LA MER 海蓝之谜官方旗舰店	6.5+	DIOR 迪奥官方旗舰店 香水与美容品	1.5+
11	KIEHLS 科颜氏官方旗舰店	6+	美宝莲旗舰店	1.5+
12	修丽可官方旗舰店	6+	colorkey 旗舰店	1+
13	HR 赫莲娜官方旗舰店	5.5+	小奥汀旗舰店	1+
14	伊丽莎白雅顿官方旗舰店	4.5+	肌肤之钥官方旗舰店	1+
15	Guerlain 娇兰官方旗舰店	4+	MAKE UP FOR EVER 玫珂菲官方旗舰店	0.8+
16	freeplus 芙丽芳丝官方旗舰店	3.5+	TOM FORD 汤姆福特美妆官方旗舰店	0.8+
17	自然堂旗舰店	3.5+	redearth 红地球官方旗舰店	0.8+
18	法国娇韵诗官方旗舰店	3.5+	CHANEL 香奈儿官方旗舰店 香水与美容品	0.7+
19	黛珂官方旗舰店	3.5+	shu uemura 植村秀官方旗舰店	0.7+
20	肌肤之钥官方旗舰店	3+	AEKYUNG 海外旗舰店	0.6+

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（黄色底色标注的为国货品牌）

表 6：相关上市/拟上市公司及旗下品牌双十一销售战报

上市公司	品牌	双十一销售情况
珀莱雅	珀莱雅	双十一期间天猫旗舰店销售额 3 亿+，同比增长 50%+
上海家化	公司整体	10 月 21 日-11 月 11 日，天猫平台成交额同比增长 25%，天猫国货美妆增长近 30%，天猫母婴增长 40%+
	其中：玉泽	销售额同比增长 131%；积雪草修护面膜售出近 900 万片，修护保湿霜售出 50 万+件
	高夫	男士护肤国货 NO.1；蓝色高端线同比增长 30%+
	双妹	招募新客，原有客群+80%；夜上海套装同比增长 178%
	启初	宝宝护肤品类 NO.2；销售额同比增长 41%；婴儿倍润面霜售出近 100 万罐
	六神	销售额同比增长 35%；沐浴露洗发水同比增长 114%
	片仔癀	销售额同比增长 171%；牙火清牙膏同比增长 270%
御家汇	公司整体	11 月 1 日-11 日中午 11：55，旗下淘系所有店铺累计交易额超 5 亿，同比增长 100%+
	御泥坊	双十一活动期间 GMV2.5 亿+，同比增长 100%+
丸美股份	丸美	双十一活动期间全网 GMV2.7 亿+，同比增长 41%，天猫、京东、唯品会三大平台国货眼部护理 NO.1，丸美小红笔眼霜累计销售 75000 支，丸美蝴蝶绷带眼膜累计销售超 150000 盒
华熙生物	润百颜	双十一活动期间电商全平台销售额 2 亿+；天猫平台，截至 11 月 11 日 0：18 累计销售额 1 亿+，次抛销售累计 1250 万支，稳居天猫精华类目国货第一；京东平台，双十一销售额同比增长 218%；淘 C 渠道双十一 GMV1 亿+，同比增长 62%
鲁商发展	颐莲	双十一活动期间销售额 10252 万+，同比增长 288%；玻尿酸喷徐累计售出 60 万+瓶，玻尿酸高端水乳累计售出 8 万+套；璞尔博士天猫旗舰店双十一累计销售额 6286 万元，同比+1791%。
贝泰妮（拟上市）	薇诺娜	双十一活动期间天猫旗舰店销售额 7 亿+，同比增长 105%；位居天猫美妆国货 NO.1，在天猫美妆类目排名 TOP9；保湿修护精华销售额同比增长 156%，防晒乳销售额同比增长 409%，冻干面膜累计售出 136.9 万+片
逸仙电商	完美日记	双十一期间全网累计销售额 7 亿+
宝尊电商		双十一期间全网 GMV165 亿+
壹网壹创		双十一期间 GMV 首破 50 亿（不含浙江上佰），去年同期 35 亿；浙江上佰 GMV 首破 20 亿；17 个品牌破亿；宝洁个护家清五连冠；泡泡玛特大玩具行业历史上第一个过亿品牌；
丽人丽妆		双十一活动期间旗下天猫及海外旗舰店累计成交额 30 亿+
若羽臣		双十一活动期间所有合作品牌全网累计 GMV23 亿+

资料来源：公司公告，公司微信公众号，国元证券研究中心

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188