信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

证券研究报告 Research Report

2020年12月7日

化妆品行业淘系月度观察

—11月美妆行业恢复高景气度，外资高端及国货新锐品牌势头更佳

汲肖飞 纺织轻工行业首席分析师

编号： S1500520080003

邮箱： jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

邮箱： liyuanyuan1@cindasc.com

总结

- **行业视角**

1）整体景气度： 20年11月淘系美妆全网GMV同增33.7%，其中护肤品GMV同增35.9%，增速环比上升；彩妆GMV同增26.6%，低于护肤品景气度；1-11月护肤品GMV同增30.8%，彩妆GMV同增30.7%，合计增长30.8%，全年彩妆与护肤品势头接近。

2）竞争格局：高端外资品牌及国货新锐品牌整体表现远好于行业，其中外资阿玛尼、圣罗兰、海蓝之谜、资生堂、雪花秀等品牌全网增速超过三位数，国货润百颜/玉泽/彩棠等新锐品牌全网增速超过三位数，传统国货品牌中珀莱雅品牌表现突出，全网增速近70%。

- **重点观察品牌表现**

1）珀莱雅品牌全网近70%增长，集团彩妆类目持续突破：珀莱雅品牌护肤品11月全网GMV同增68%，旗舰店增速超过50%，得益于品牌方灵活的新营销运用及精细化选品，双十一档期表现好于传统国货品牌；珀莱雅彩妆11月全网GMV同增46%，彩棠品牌11月全网GMV增速超过6000%，彩妆类目持续获得突破。

2）上海家化旗下玉泽维持三位数增长，佰草集仍在调整中：玉泽品牌11月全网GMV同增182%，下半年优化直播结构后仍表现出高增长，展现品牌实力；佰草集品牌11月全网GMV同减43%，今年增速为-18%，今年仍在调整中。

3）完美日记增速好于行业，小奥汀高增长：国货彩妆龙头完美日记11月全网GMV同增41%，小奥汀11月全网GMV同增2210%，均好于行业增速；1-11月完美日记及小奥汀全网GMV分别为32亿、7亿，小奥汀快速成长。

3）其他重点品牌：丸美品牌护肤品类目11月全网GMV同减1%，未跑赢行业增速，与公司坚守较高价格策略有关；御泥坊品牌护肤品11月全网GMV同增59%，好于行业表现；润百颜品牌护肤品11月全网GMV同增149%，增长强劲。

- **投资建议**

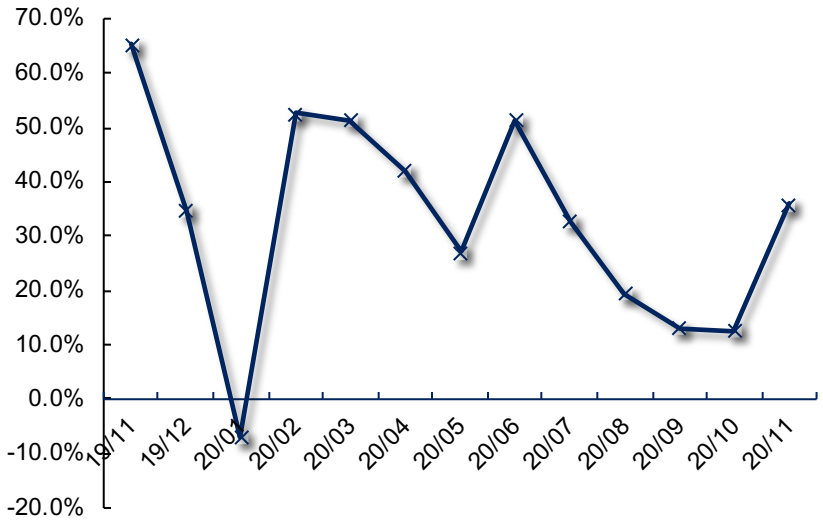
美妆线上高景气度趋势不变，双十一国货新锐品牌及部分传统国货品牌依托灵活营销策略及以用户为中心的选品策略获得高速增长，展现出品牌实力。我们看好国货品牌在电商新环境下把握流量变化趋势，保持进攻态势，获得份额提升，建议关注珀莱雅、上海家化、御家汇。

- 风险因素：线上需求景气度下滑；竞争格局恶化等。

淘系美妆整体表现：11月护肤品加速增长，增速势头好于彩妆

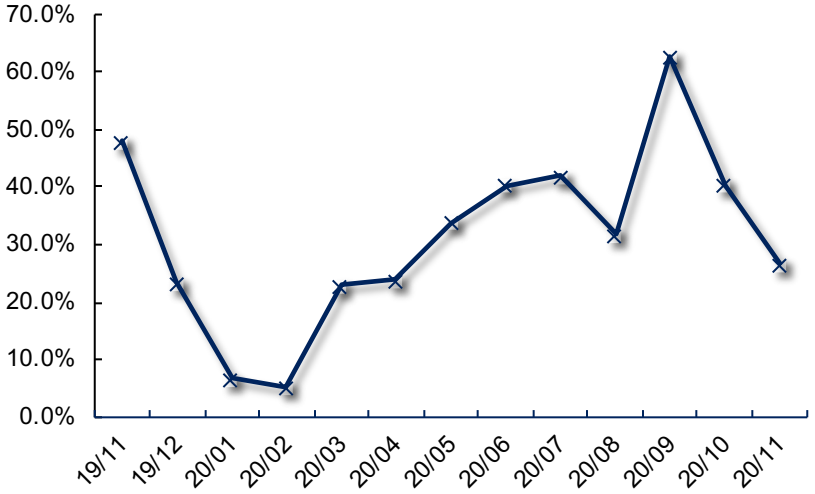
- 20年11月淘系美妆全网GMV同比增长33.7%，护肤品类增速较上月有所提升，彩妆品类增速较上月有所减缓，具体来看：1）20年11月全网护肤品类目GMV同比增长35.9%，较上月提升超20个百分点，双十一各商家资源加码下护肤品类目加速增长；2）20年11月全网彩妆类目GMV同比增长26.6%，较9/10月增速放缓仍维持较高景气度。
- 今年美妆线上保持较高景气度，1-11月淘系美妆全网GMV同比增长30.8%，其中护肤品GMV同比增长30.8%，彩妆GMV同比增长30.7%，彩妆与护肤品增速接近。

图1：护肤品淘系全网月度增长情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图2：彩妆类目淘系全网月度增长情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

外资品牌表现：11月外资品牌集团增速有所分化，高端品牌势头更佳

- **欧美系：**11月欧莱雅集团旗下代表品牌护肤彩妆类目GMV同增73%，远高于行业增速，其中阿玛尼、科颜氏、圣罗兰增速超过三位数；雅诗兰黛集团旗下代表品牌护肤与彩妆类目GMV同增61%，海蓝之谜增速超过三位数；宝洁系旗下代表品牌护肤品与彩妆类目GMV同增17%，SK2增速达70%。
- **日韩系：**11月资生堂旗下代表品牌护肤品与彩妆类目GMV同增96%，较上月加速增长，其中肌肤之钥、资生堂增速超过三位数；爱茉莉旗下代表品牌护肤品与彩妆类目GMV同增55%，其中雪花秀增速超过三位数。

表1: 外资品牌集团护肤品与彩妆类目淘系月度gmv增长情况

	欧莱雅集团代表品牌	宝洁系代表品牌	雅诗兰黛集团代表品牌	资生堂集团代表品牌	爱茉莉代表品牌
19/10	23%	-21%	25%	-36%	-15%
19/11	173%	79%	312%	108%	69%
19/12	32%	24%	28%	-6%	-22%
20/01	31%	26%	24%	-8%	-12%
20/02	66%	41%	42%	26%	-13%
20/03	65%	70%	121%	55%	4%
20/04	23%	47%	90%	21%	-21%
20/05	14%	30%	82%	57%	44%
20/06	93%	83%	261%	81%	38%
20/07	59%	37%	107%	64%	27%
20/08	97%	70%	88%	36%	32%
20/09	76%	40%	77%	71%	73%
20/10	107%	97%	81%	85%	98%
20/11	73%	17%	61%	96%	55%

数据来源：淘数据，信达研究发展中心

备注：1）欧莱雅集团检测品牌郝莲娜、兰蔻、碧欧泉、欧莱雅、科颜氏、理肤泉、薇姿、圣罗兰、阿玛尼、美宝莲、植村秀；2）宝洁系检测品牌为olay/sk2;3)雅诗兰黛集团检测品牌为海蓝之谜、雅诗兰黛、倩碧、悦木之源；4）资生堂集团检测品牌为肌肤之钥、资生堂、安耐晒、欧珀莱、雅漾、三宅一生；5）爱茉莉集团检测品牌为伊蒂之屋、hera、悦诗风吟、雪花秀。

国货品牌表现：11月国货品牌表现分化，新锐品牌继续保持较高增长

- **传统国货品牌：11**月珀莱雅/百雀羚/佰草集/丸美全网GMV同比增速分别为68%/-24%/-43%/-1%，珀莱雅依靠灵活的营销举措及快速推新能力表现出强劲增长。
- **新锐品牌：11月**国货新锐品牌表现整体较优，其中彩棠/润百颜/玉泽全网GMV同比增速超过三位数，分别为+6826%/+149%/182%，表现突出。

表2: 国货品牌淘系全网护肤品类目月度gmv增长情况

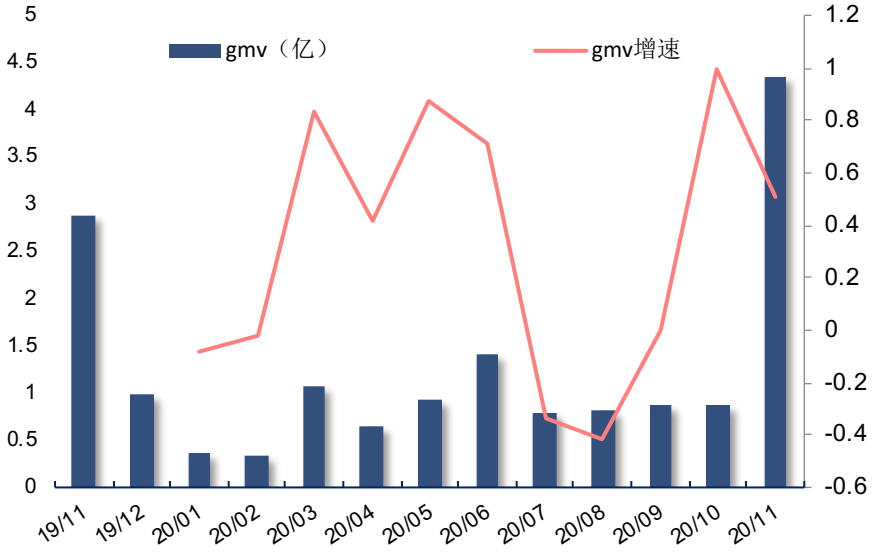
	传统国货品牌							新锐国货品牌				
	珀莱雅	佰草集	丸美	百雀羚	自然堂	韩束	御泥坊	玉泽	润百颜	hfp	薇诺娜	彩棠
19/10	24%	-3%	-31%	-21%	29%	3%	-1%			17%	102%	
19/11	-3%	-49%	26%	32%	33%	-1%	-22%			59%	15%	
19/12	3%	-53%	56%	25%	63%	87%	-15%			71%	107%	
20/01	-2%	-14%	42%	-2%	7%	31%	-24%			50%	40%	
20/02	-4%	57%	34%	-5%	43%	185%	-15%			46%	95%	
20/03	64%	68%	37%	10%	77%	164%	38%			75%	88%	
20/04	58%	9%	96%	0%	38%	216%	88%			48%	130%	
20/05	75%	0%	42%	-15%	22%	230%	127%	1383%	209%	108%	71%	
20/06	81%	-13%	100%	-7%	22%	113%	70%	357%	134%	68%	54%	598%
20/07	-26%	-24%	11%	16%	4%	62%	137%	73%	600%	57%	102%	560%
20/08	-33%	-19%	27%	-10%	8%	-16%	21%	71%	424%	-5%	33%	823%
20/09	29%	-16%	-16%	-10%	13%	50%	22%	224%	330%	-17%	57%	1048%
20/10	**90%**	11%	6%	25%	99%	51%	52%	199%	921%	44%	35%	2659%
20/11	**68%**	-43%	-1%	-24%	26%	28%	59%	182%	149%	-3%	96%	6826%

数据来源：淘数据，信达研究发展中心
备注：淘数据不代表品牌实际gmv，存在误差，仅作为景气度跟踪，下同

珀莱雅：11月珀莱雅获得高增长，彩妆类目继续保持优势

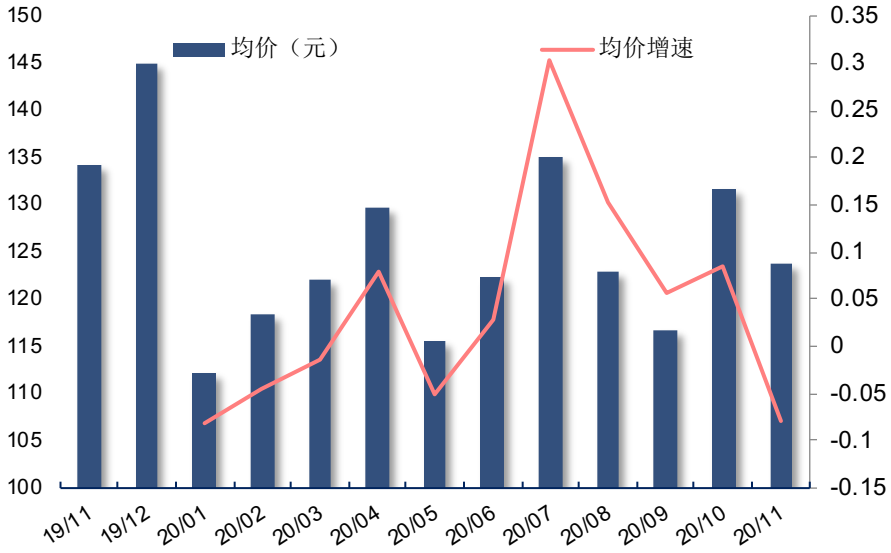
- **珀莱雅旗舰店维持高增速，均价有所下滑。**11月珀莱雅旗舰店gmv成交规模为4.4亿，同比增长51%，其中均价降低8%。11月高增长主要得益于：1）营销灵活，涉及直播及站外活动等新营销推广方式的GMV比重上升；2）选品精细化，面膜、粉底液等商品销售良好，以旗舰店为例，神经酰胺面膜及烟酰胺面膜单月GMV过亿。
- **彩妆类目增势强劲。**珀莱雅品牌彩妆类目11月全网GMV为0.89亿，同增46%，彩棠品牌11月全网GMV为0.45亿，同增6826%；今年以来珀莱雅品牌彩妆类目全网GMV达2.8亿，同增59%，彩棠品牌全网GMV达1.6亿，四位数以上增速，彩妆类目增势强劲。

图3：珀莱雅旗舰店gmv及增长情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图4：珀莱雅旗舰店成交均价及增长情况

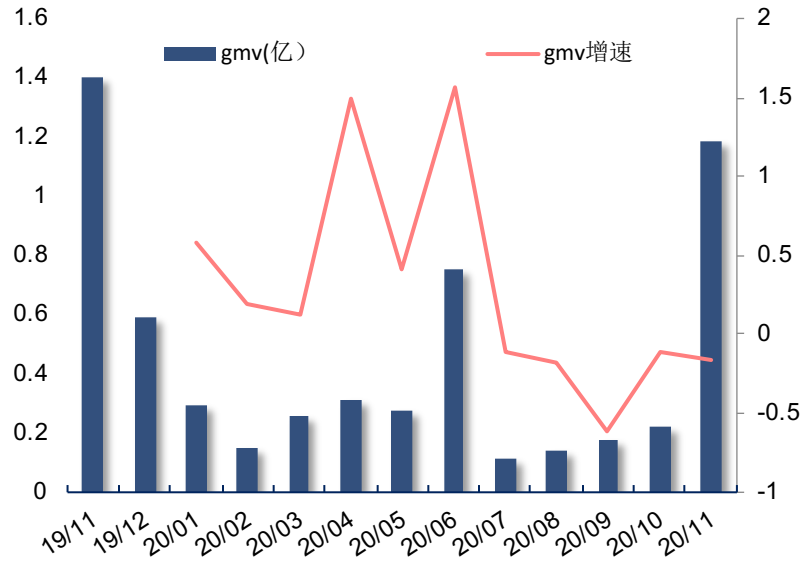


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

丸美：双十一坚守较高价格策略，电商旺季未取得好于行业表现

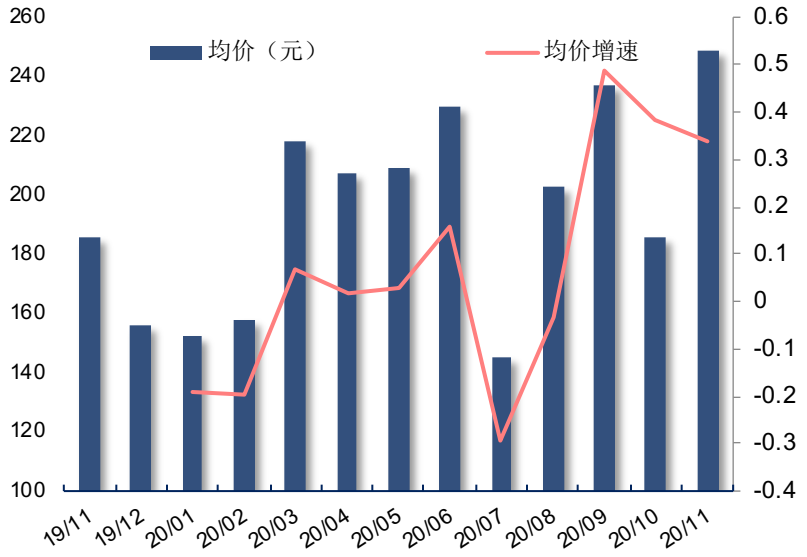
- **11月丸美旗舰店增速乏力，今年以来获得平稳增长。**11月旗舰店实现GMV为1.2亿，同比下滑16%，同期全网丸美品牌同比下滑1%；今年以来旗舰店GMV增速9%，全网增速24%。11月淘内整体增长并未超越大盘，可能在于坚守较高价格策略：根据旗舰店均价情况，今年十一月均价为248元，较去年同期提升幅度超过30%，达近一年均价最高水平；从双十一选品角度，单月旗舰店销售前三的产品集中在销售单价超过300元的眼部护理品类。

图5：丸美旗舰店gmv及增长情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图6：丸美旗舰店成交均价及增长情况

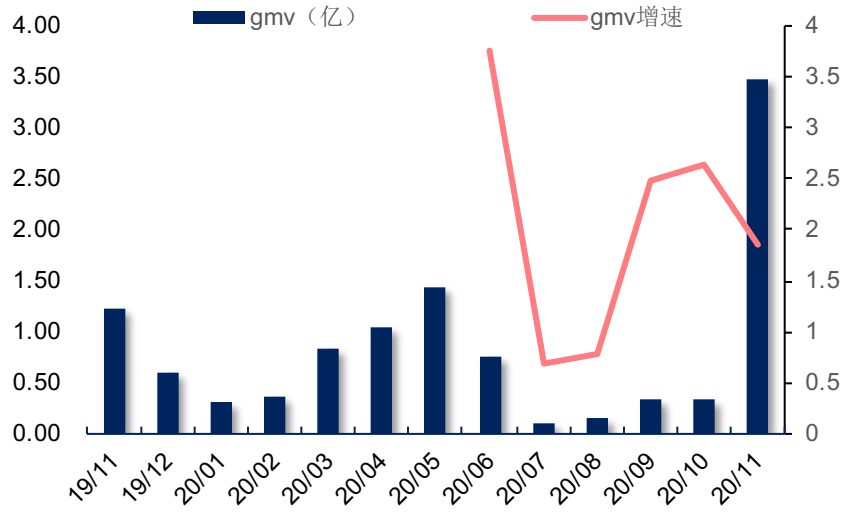


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

玉泽与佰草集：11月玉泽继续保持三位数高增长，佰草集仍在调整期

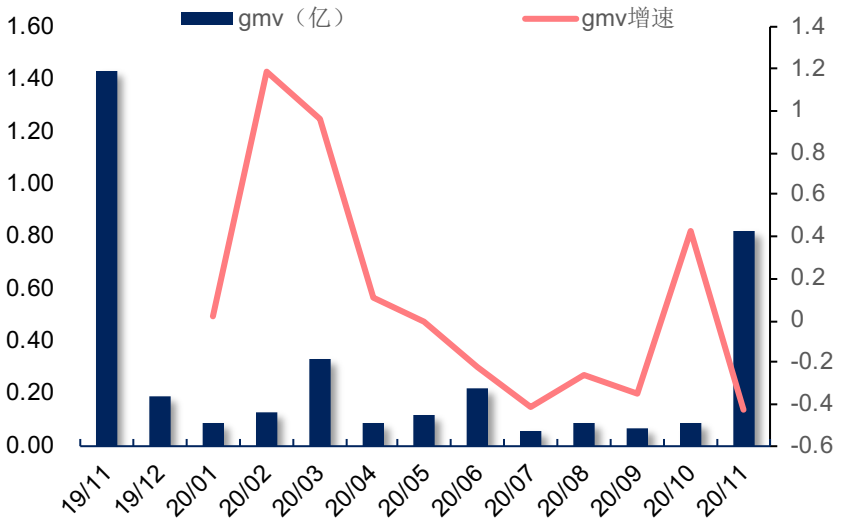
- **玉泽**：11月旗舰店GMV为3.5亿，同增185%，全网增速为182%，继续维持倍数级高增长。玉泽下半年线上进行调整，合理化头部主播、中腰部主播及店播比重，7-8月面临阵痛期之后9-11月回归更有质量的高增长，展现品牌实力。今年以来玉泽全网GMV为9.4亿，表现突出。
- **佰草集**：11月旗舰店GMV仅0.8亿，同比下滑43%。11月淘内未获得正增长，主要在于：1）坚持较高价格策略，以旗舰店为例，11月佰草集均价同比提升幅度超过20%，可能与推高客单价产品或折扣力度减弱有关；2）太极翡翠水等新品贡献有限，以旗舰店为例，11月太极翡翠水月销超过1万瓶，贡献gmv仅400万左右。今年以来佰草集旗舰店GMV为1.2亿，同减20%；佰草集全网GMV为2.7亿，同减18%，受十一月下滑幅度较大影响，1-11月未获得增长。目前佰草集仍处于调整期，期待产品及渠道调整完成后表现。

图7: 玉泽旗舰店月度gmv情况（单位：亿）



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图8: 佰草集旗舰店月度gmv情况（单位：亿）

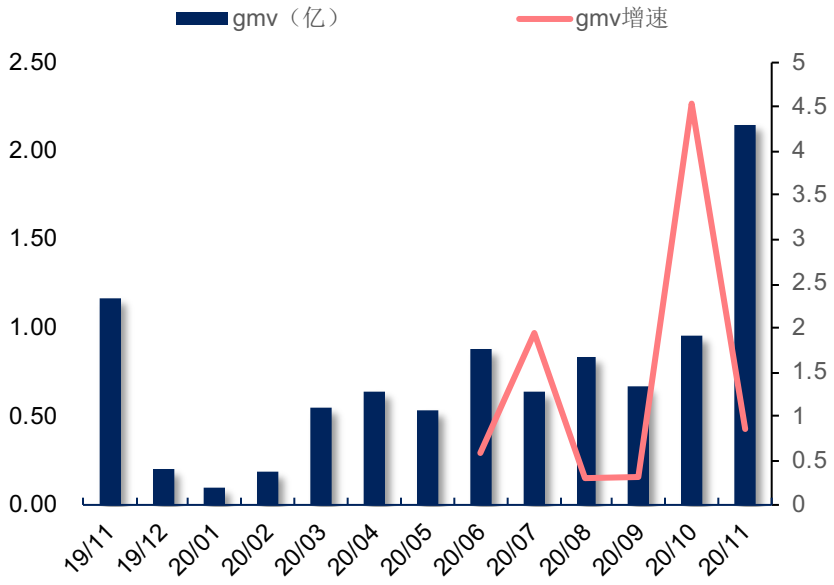


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

御泥坊&润百颜

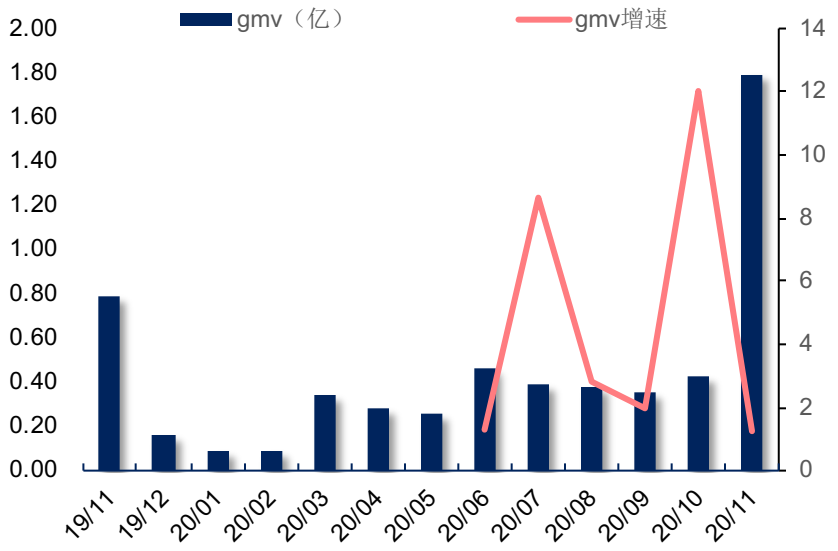
- **御泥坊：**11月旗舰店实现GMV为2.2亿，同比增长85%，高于全网59%的增长；1-11月御泥坊旗舰店累计实现GMV为8.1亿，全网累计实现GMV为11.5亿。
- **润百颜：**11月旗舰店实现GMV 为1.8亿，同比增长125%，低于全网149%的增长；1-11月润百颜旗舰店累计实现GMV为4.9亿，全网累计实现GMV为5.8亿。

图9: 御泥坊旗舰店月度gmv情况（单位：亿）



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图10: 润百颜旗舰店月度gmv情况（单位：亿）

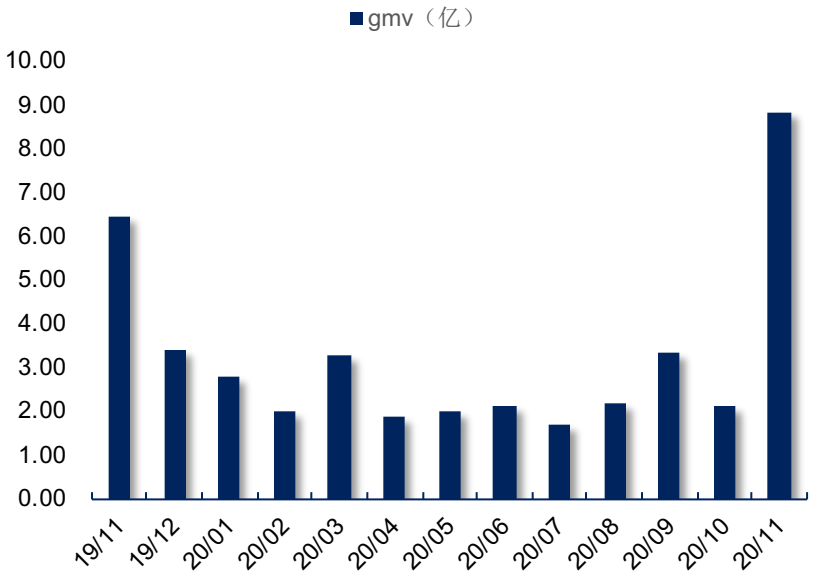


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

完美日记&小奥汀

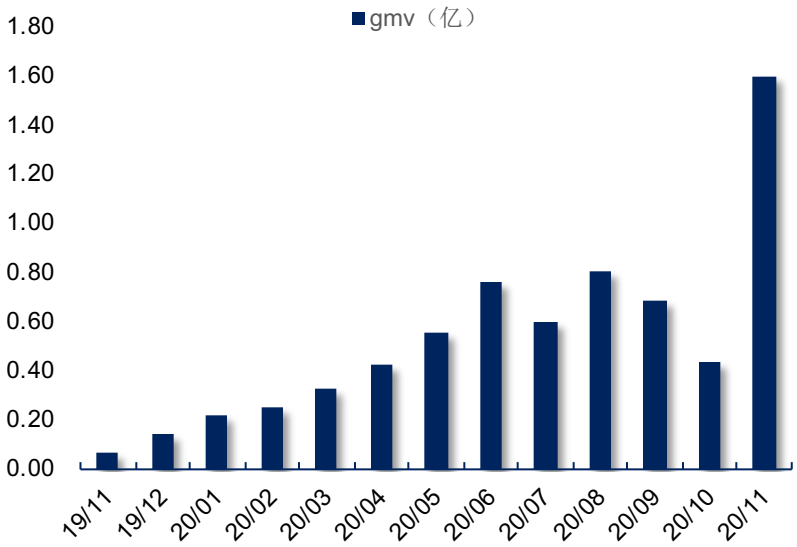
- **完美日记：**11月旗舰店实现GMV为8.3亿，同比增长31%，低于全网41%的增长，好于行业增长；1-11月完美日记旗舰店累计实现GMV为30.7亿，全网累计实现GMV为32.4亿。
- **小奥汀：**11月旗舰店实现GMV 为1.6亿，同比增长2239%，好于全网2210%的增长；1-11月小奥汀旗舰店累计实现GMV为6.7亿，全网累计实现GMV为6.7亿。

图11: 完美日记全网月度gmv情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

图12: 小奥汀全网月度gmv情况



数据来源：淘数据，信达研究发展中心

研究团队简介、机构销售联系人

汲肖飞：纺服轻工首席分析师

执业编号：S1500520080003

邮箱：jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

电话：18616582264

邮箱：liyuanyuan1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 邮编：100031

华北地区销售

韩秋月： 13911026534 hanqiuyue@cindasc.com

卞 双： 13520816991 bianshuang@cindasc.com

唐 蕾： 18610350427 tanglei@cindasc.com

魏 冲： 18340820155 weichong@cindasc.com

刘晨旭： 13816799047. liuchenxu@cindasc.com

顾时佳： 18618460223. gushijia@cindasc.com

华东地区销售

王莉本： 18121125183 wangliben@cindasc.com

吴 国： 15800476582 wuguo@cindasc.com

国鹏程： 15618358383 guopengcheng@cindasc.com

孙斯雅： 18516562656 sunsiya@cindasc.com

张琼玉： 13023188237 zhangqiongyu@cindasc.com

李若琳： 13122616887 liruolin @cindasc.com

华南地区销售

王留阳： 13530830620 wangliuyang@cindasc.com

王雨霏： 17727821880 wangyufei@cindasc.com

杨诗茗： 13822166842 yangshiming@cindasc.com

陈 晨： 15986679987 chenchen3@cindasc.com

免责声明

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时，提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；	**买入：** 股价相对强于基准20％以上；	**看好：** 行业指数超越基准；
时间段：报告发布之日起 6 个月内。	**增持：** 股价相对强于基准5％～20％；	**中性：** 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	**看淡：** 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准5％以下。	