信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

证券研究报告 Research Report

2020年10月10日

化妆品行业淘系月度观察

—9月护肤品类目增速放缓，外资及国货新锐品牌表现更优

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9月淘系美妆全网GMV同增27.5%，其中护肤品GMV同增13.2%，增速环比放缓；彩妆GMV同增62.7%；今年线上高景气不变，1-9月护肤品GMV同增31.2%，彩妆GMV同增30.8%，合计增长31.1%。

2）竞争格局：外资品牌集团远好于行业增速，其中欧莱雅/雅诗兰黛/资生堂/爱茉莉集团代表品牌同增70%以上，国货线中润百颜/御泥坊/薇诺娜增势迅猛，实现三位数增长。

■ 重点观察品牌表现

1）珀莱雅护肤品恢复高增长，彩妆类目持续突破：珀莱雅品牌护肤品9月全网GMV同增29%，较7-8月负增长显著回暖，得益于去年同期泡泡面膜基数降低及精华等新品表现良好；珀莱雅彩妆9月全网GMV同增54%，彩棠品牌9月全网GMV增速超过1000%，彩妆类目持续获得突破。

2）上海家化旗下玉泽重回三位数增长，佰草集今年以来恢复性增长势头不变：玉泽品牌9月全网GMV同增224%，佰草集品牌9月全网GMV同降16%，今年以来依然获得4%的恢复性增长。

3）其他重点品牌：丸美品牌护肤品类目9月全网GMV同降16%，差于行业增速；御泥坊品牌护肤品9月全网GMV同增22%，润百颜品牌护肤品9月全网GMV同增330%，均好于行业增长。

4）网创相关美妆店铺9月表现较弱，电商旺季有望追赶：9月Olay/百雀羚/丸美/佰草集店铺GMV同比增速分别为-11%/-33%/-61%/-35%；今年以来以上同比增速为23%（考虑合作时间影响），步入电商旺季品牌方有望加大投入进行追赶。

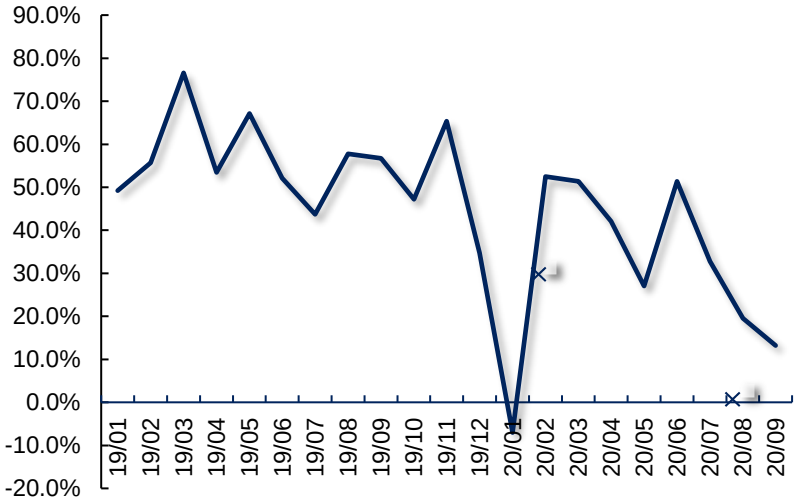
■ 投资建议

美妆线上高景气度趋势不变，三季度国货品牌整体表现平淡将更好为即将到来的电商旺季蓄能，品牌方有望加大四季度新品推广力度及流量投入进行追赶。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、丸美股份、壹网壹创、御家汇。

淘系美妆整体表现：9月彩妆类目增速加快，护肤品增速减缓

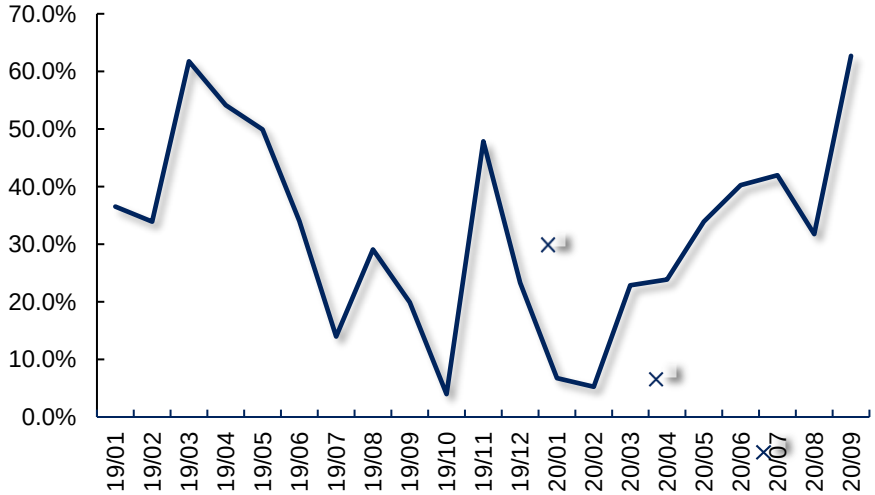
- 20年9月淘系美妆全网GMV同比增长27.5%，护肤品类增速较上月均有所减缓，彩妆品类增速加快，具体来看：1）20年9月全网护肤品类目GMV同比增长13.2%，环比增速有所放缓；2）20年9月全网彩妆类目GMV同比增长62.7%，达近两年最高单月同比增速。
- 今年美妆线上继续保持较高景气度，1-9月淘系美妆全网GMV同比增长31.1%，其中护肤品GMV同比增长31.2%，彩妆GMV同比增长30.8%，彩妆复苏趋势明显。

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：9月外资品牌集团增长势头更佳，赫莲娜、兰蔻、科颜氏、海蓝之谜、倩碧等欧美品牌增速超过三位数

- **欧美系：**9月欧莱雅集团旗下代表品牌护肤彩妆类目GMV同增76%，远高于行业增速，其中赫莲娜、兰蔻、科颜式增速超过三位数；雅诗兰黛集团旗下代表品牌护肤与彩妆类目GMV同增77%，海蓝之谜、倩碧增速超过三位数；宝洁系旗下代表品牌护肤品与彩妆类目GMV同增40%，SK2增速78.1%。
- **日韩系：**9月资生堂旗下代表品牌护肤品与彩妆类目GMV同增71%，较上月加速增长；爱茉莉旗下代表品牌护肤品与彩妆类目GMV同增73%，其中雪花秀增速超过100%，悦诗风吟增速超过70%。

表2: 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
19/08	88%	79%	98%	23%	23%
19/09	45%	16%	35%	-19%	-9%
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%

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：9月传统国货品牌表现分化，新锐品牌继续保持较高增长

- **传统国货品牌：**9月丸美/自然堂/百雀羚/佰草集/珀莱雅全网GMV同比增速分别为-16%/+13%/-10%/-16%/+29%，仅珀莱雅好于行业整体表现，三季度传统国货品牌整体景气度差于行业。
- **新锐品牌：**9月国货新锐品牌表现整体较优，其中彩棠/润百颜/玉泽/薇诺娜全网GMV同比增速分别为+1048%/+330%/+224%/57%，远好于行业增速。

表3: 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
19/08	132%	-18%	-6%	39%	68%	100%	47%			57%	96%	
19/09	52%	-18%	29%	5%	30%	16%	1%			32%	71%	
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%

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

网创运营部分店铺：9月美妆类店铺表现欠佳，静待电商旺季追赶

- 网创运营的部分化妆品天猫旗舰店9月表现看，Olay/百雀羚/丸美/佰草集店铺9月GMV分别为0.6亿/0.3亿/0.6亿/0.07亿，同比增速分别为-11%/-33%/-61%/-35%；今年以来以上店铺合计GMV为17亿，同比增速为23%（考虑合作时间影响）。

表4: 代表品牌天猫旗舰店gmv及增长情况

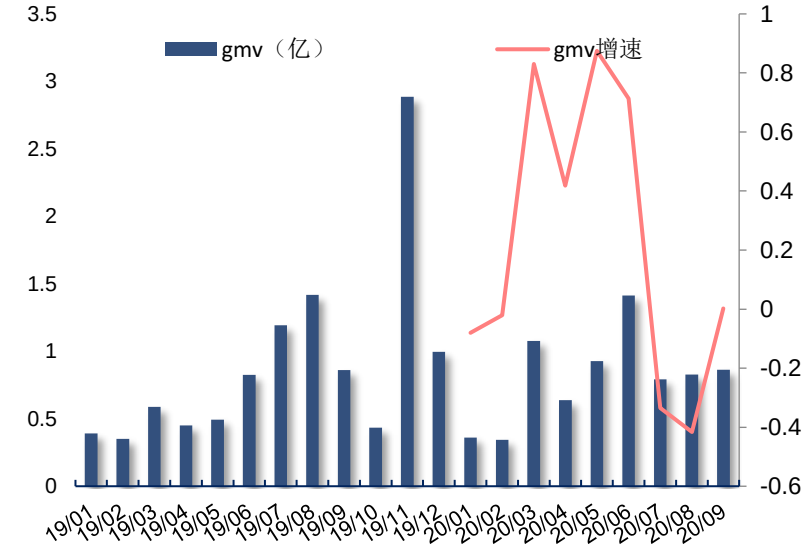
	Olay官方旗舰店	百雀羚官方旗舰店	丸美官方旗舰店	佰草集官方旗舰店	宝洁官方旗舰店
gmv（亿）					
2020年1月	0.9	0.5	0.3	0.1	1.0
2020年2月	0.6	0.4	0.2	0.1	1.2
2020年3月	1.6	0.7	0.3	0.3	2.9
2020年4月	0.6	0.3	0.3	0.1	1.7
2020年5月	1.1	0.3	0.3	0.1	1.7
2020年6月	2.9	0.8	0.8	0.2	5.0
2020年7月	0.8	0.2	0.1	0.1	1.5
2020年8月	0.9	0.4	0.1	0.1	2.1
2020年9月	0.6	0.3	0.6	0.0	—
gmv增速					
2020年1月	43%	22%	59%	2%	45%
2020年2月	-4%	13%	19%	119%	139%
2020年3月	25%	27%	13%	97%	103%
2020年4月	-31%	-17%	149%	10%	88%
2020年5月	-12%	-32%	41%	-1%	45%
2020年6月	56%	-11%	156%	-22%	68%
2020年7月	29%	-21%	-12%	-42%	61%
2020年8月	15%	-9%	-18%	-26%	26%
2020年9月	-11%	-33%	-61%	-35%	—

数据来源：淘数据，信达研究发展中心

珀莱雅：9月珀莱雅旗舰店剔除泡泡面膜影响后三位数增长，彩妆类目持续突破

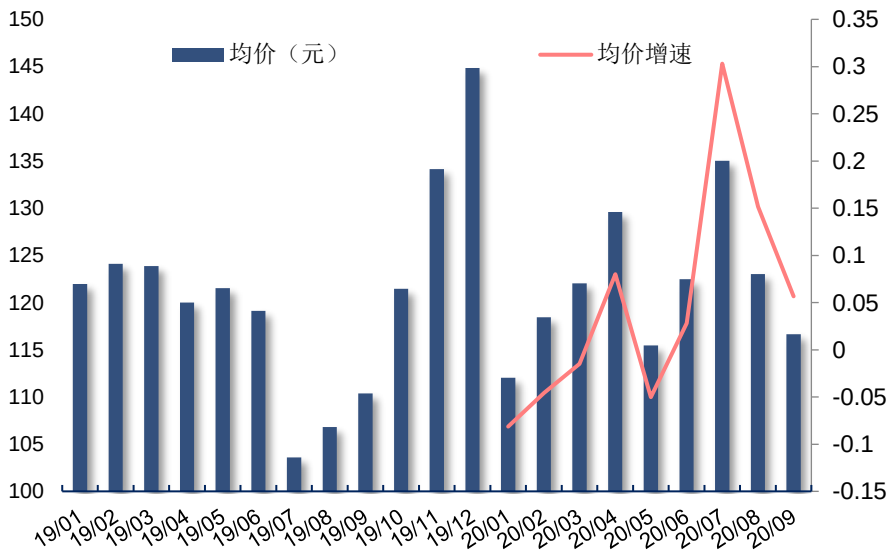
- **珀莱雅旗舰店剔除泡泡面膜影响三位数高增长。**9月珀莱雅旗舰店gmv成交规模为0.86亿，同比增长0.2%，同期珀莱雅品牌护肤品全网gmv增长29%，主要在于去年同期泡泡面膜基数较高，以旗舰店为例单品单月gmv约0.47亿，剔除泡泡面膜影响后三位数同比增速。
- **彩妆类目持续突破。**珀莱雅品牌彩妆类目9月全网GMV为0.21亿，同增54%，彩棠品牌9月全网GMV为0.39亿，同增1049%；今年以来珀莱雅品牌彩妆类目全网GMV突破1.6亿，同增59%，彩棠品牌全网GMV近1亿，三位数以上增速，彩妆类目继续获得突破。

图5：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6：珀莱雅旗舰店成交均价及增长情况

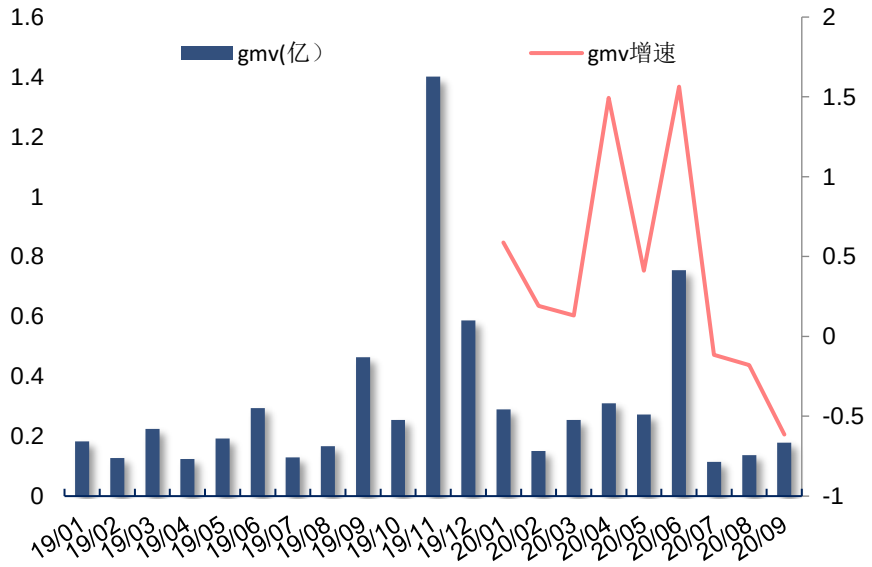


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

丸美：9月旗舰店增速乏力，三季度差于行业表现静待电商旺季追赶

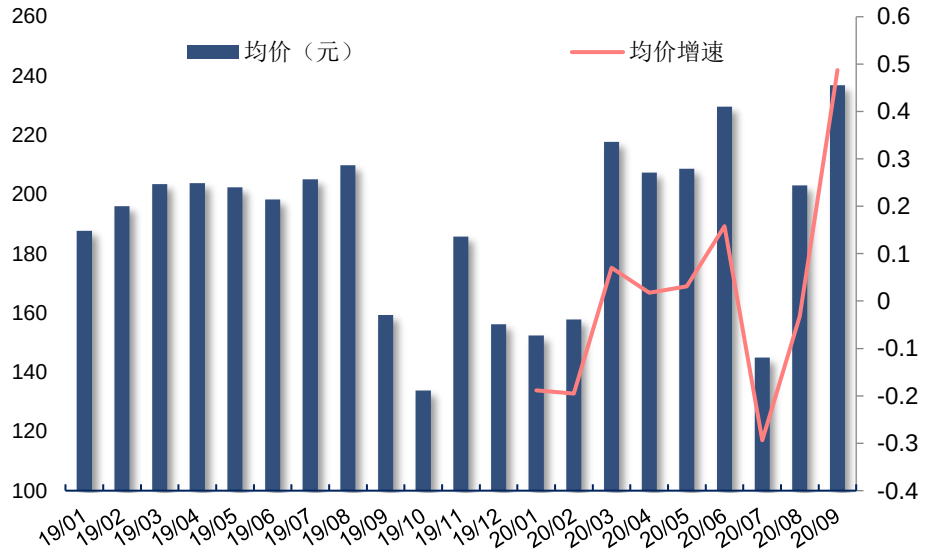
- **9月丸美旗舰店增速乏力，今年以来仍维持高增长。9**月旗舰店实现GMV为 0.18亿，同比下滑61%，同期全网丸美品牌同比下滑16%，9月旗舰店表现差于全网。今年以来旗舰店GMV增速29%，全网增速40%，品牌表现整体好于行业；三季度全网GMV增速为1%，差于行业整体表现；四季度电商旺季，静待品牌加大投入追赶。

图3：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4：丸美旗舰店成交均价及增长情况

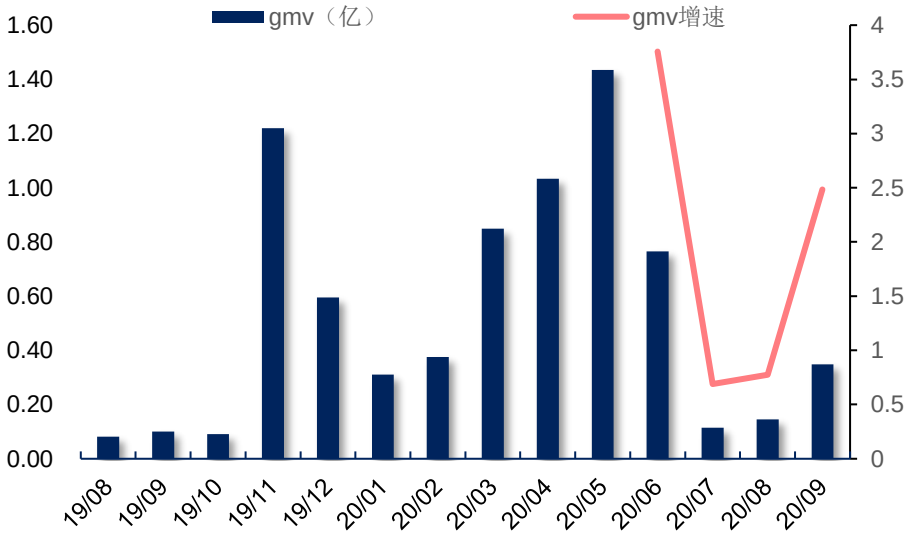


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

玉泽与佰草集：9月玉泽重回三位数高增长，佰草集今年以来淘系获得个位数恢复性增长

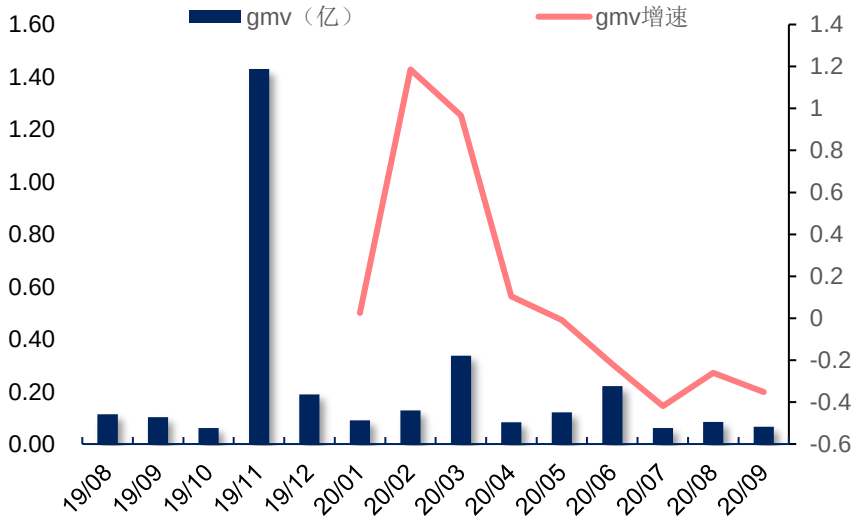
- **玉泽**：9月旗舰店GMV为0.35亿，同增249%，较7-8月大幅改善；全网GMV为0.37亿，同比增长224%。玉泽品牌下半年以来合理化直播带货比重，7-8月增速放缓后9月继续保持高景气度，展现品牌实力。今年以来玉泽全网GMV为5.6亿，考虑到四季度为电商旺季，全年有望新突破。
- **佰草集**：9月旗舰店GMV仅0.07亿，同比下滑35%，自4月以来受品牌调整影响表现较为平淡。今年以来佰草集旗舰店GMV为1.2亿，同比+6%；佰草集全网GMV为1.69亿，同比+4%，淘系恢复性增长势头。

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）

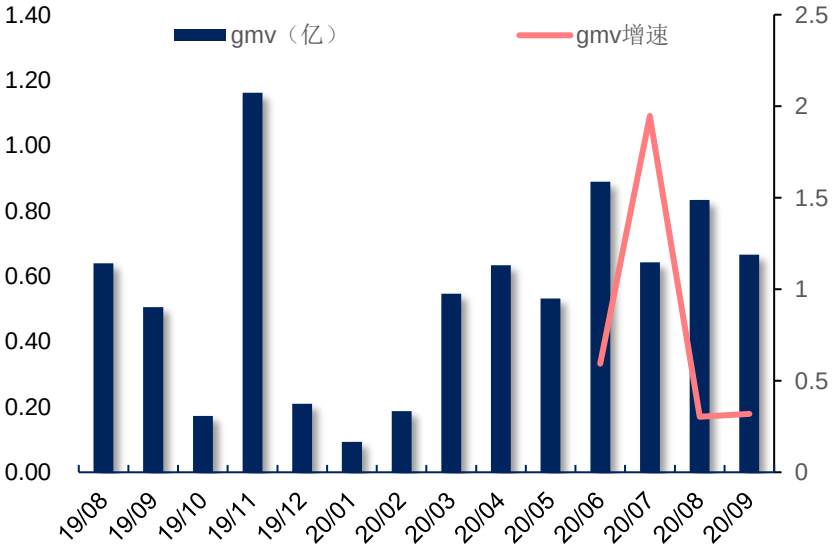


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

御泥坊&润百颜

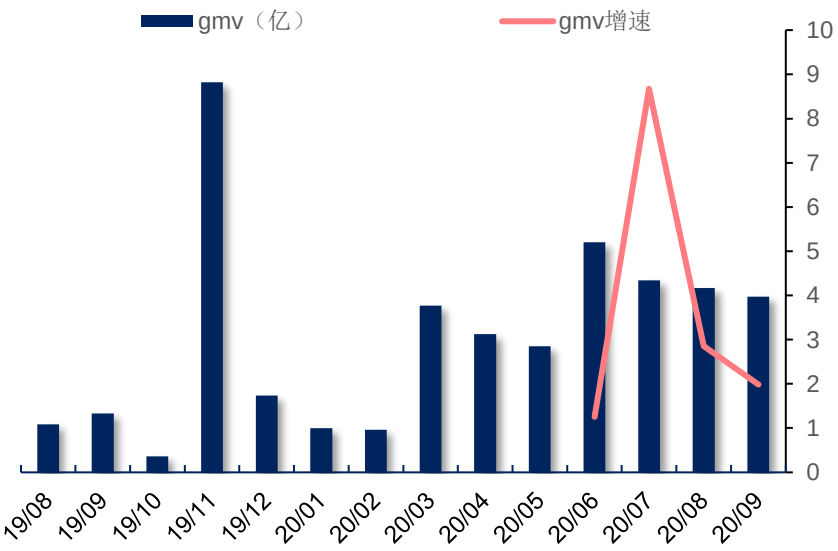
- **御泥坊：**9月旗舰店实现GMV为0.67亿，同比增长32%，高于全网21%的增速，好于行业增速；1-9月御泥坊旗舰店累计实现GMV为5.0亿，全网累计实现GMV为7.7亿。
- **润百颜：9**月旗舰店实现GMV 为0.36亿，同比增长199%，低于全网330%的增长；1-9月润百颜旗舰店累计实现GMV为2.6亿，全网累计实现GMV为3.2亿。

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

研究团队简介、机构销售联系人

汲肖飞 纺织轻工行业首席分析师

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

袁 泉：13671072405 yuanq@cindasc.com

张 华：13691304086 zhanghuac@cindasc.com

唐 蕾： 18610350427 tanglei@cindasc.com

魏 冲： 18340820155 weichong@cindasc.com

华东地区销售

王莉本： 18121125183 wangliben@cindasc.com

文襄琳： 13681810356 wenxianglin@cindasc.com

吴 国： 15800476582 wuguo@cindasc.com

张思莹： 13052269623 zhangsiying@cindasc.com

孙斯雅： 18516562656 sunsiya@cindasc.com

张琼玉： 13023188237 zhangqiongyu@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。	