美妆消费淡季增长放缓，御泥坊、润百颜表现亮眼

——化妆品行业七月数据跟踪

推荐|维持

报告要点：

- **行业数据跟踪**

2020 年 07 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 180.21 亿元，同比增长 36.59%。其中美容护肤类成交额 124.26 亿元，同比增长 32.78%；彩妆类成交额为 55.95 亿元，同比增长 45.87%。

- **重点上市公司数据&重要事件跟踪**

重点品牌天猫旗舰店数据：珀莱雅成交额 7935 万元，同比-33.50%，新品双抗小夜灯眼霜月销 6 万+；彩棠成交额 1362 万元，同比+516.18%，爆款粉底液月销 4 万+。**丸美**成交额 1142 万元，同比-11.67%，平价引流产品小棕瓶精华月销 4 万+。**佰草集**成交额 619 万元，同比-41.88%；**玉泽**成交额 1136 万，同比+68.61%，直播投放减少后增速回落。**御泥坊**成交额额 6418 万元，同比+194.55%，爆款单品氨基酸泥浆面膜月销 22 万+。**华熙生物**旗下润百颜、米蓓尔、夸迪、肌活旗舰店销售额分别为 3904、2161、1706、441 万元，同比增速为 867%、3284%、14647%、-18.59%，其中夸迪近期增长迅猛。

重要事件跟踪：1）2020 年 7 月 3 日珀莱雅推出今年第三款重磅新品“双抗小夜灯眼霜”，通过品牌代言人蔡徐坤+THE9 女团三位产品推荐官成功触达年轻群体，首发月销即达到 6 万+。2）珀莱雅旗下化妆师品牌彩棠近期加大营销投放，成功打造燕窝粉底液与高光修容盘两大爆品，月销分别超 4 万+与 2 万+，7 月品牌销售额同比增长 500%+。

重点上市公司线下门店跟踪：截至 2020 年 8 月 9 日，**珀莱雅：**主品牌有专柜 886 个，华东地区占比 46.61%；优资莱单品牌店数量未有变化。**佰草集：**公司积极精简线下门店，百货专柜减少 82 家减至 1078 个；专营门店减少 11 家至 68 家；养美空间门店数量减少 24 家至 158 家。丸美门店数量未有更新。

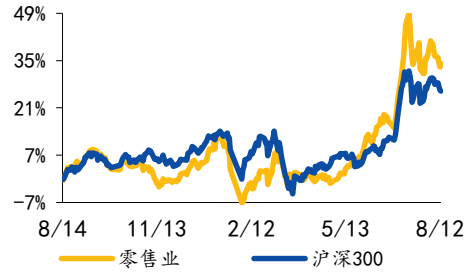
- **投资建议**

2020 年 1-7 月限额以上批发和零售业化妆品类同比+1.0%，增速跑赢社零 10.9pct，长期成长逻辑不改，维持行业“推荐”评级。继续关注对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头**珀莱雅**、定位中高端并差异化主打眼霜的**丸美股份**、多品牌多渠道+重点品牌焕活的**上海家化**、底部反转+代理业务放量的**御家汇**、化妆品上游 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、疫情影响加剧。

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-化妆品行业六月数据跟踪：618 拉动美妆消费高增，玉泽、丸美增速亮眼》2020.07.15

《国元证券行业研究-化妆品行业深度报告之四：从薇诺娜、玉泽和润百颜看功能性护肤品赛道》2020.07.14

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
603983	丸美股份	买入	73.34	29409.34	1.37	1.41	1.70	53.53	52.01	43.14
603605	珀莱雅	买入	175.40	35302.68	1.96	2.37	3.10	89.49	74.01	56.58
600315	上海家化	买入	41.49	27850.10	0.83	0.72	0.86	49.99	57.63	48.24
300132	青松股份	买入	21.09	10894.69	0.96	1.10	1.31	22.01	19.17	16.10
300740	御家汇	增持	21.69	8938.17	0.07	0.18	0.38	309.86	120.50	57.08

资料来源：Wind，国元证券研究中心

目 录

1、行业数据追踪 4
2、重点上市公司数据跟踪 9
2.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪 9
2.2 重要事件跟踪：珀莱雅推出双抗小夜灯眼霜，彩棠发力效果显著 10
2.2.1 珀莱雅推出双抗小夜灯眼霜，通过人气偶像+社媒营销触达年轻群体 10
2.2.2 珀莱雅旗下化妆师品牌彩棠开始发力，打造中高端国产彩妆品牌 11
2.3 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪 11
2.3.1 珀莱雅 11
2.3.2 丸美 12
2.3.3 佰草集 13
2.3.4 玉泽 14
2.3.5 御泥坊 15
2.4 重点上市公司线下店铺数跟踪 16
3、风险提示 17

图表目录

图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速 4
图 2：2020 年 07 月淘系平台护肤细分品类销售额占比 4
图 3：2020 年 07 月淘系平台护肤细分品类同比增速 4
图 4：2020 年 07 月淘系平台彩妆类销售额占比 5
图 5：2020 年 07 月淘系平台彩妆细分品类环比增速 5
图 6：珀莱雅双抗小夜灯眼霜核心配方 10
图 7：珀莱雅品牌代言人 10
图 8：珀莱雅双抗小夜灯眼霜产品推荐官 10
图 9：彩棠核心产品&创始人唐毅合作薇娅直播间进行品牌宣传 11
图 10：2020 年 07 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比 12
图 11：2020 年 07 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比 13
图 12：2020 年 07 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比 14
图 13：2020 年 07 月玉泽天猫旗舰店品类销售额占比 15
图 14：2020 年 07 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比 16

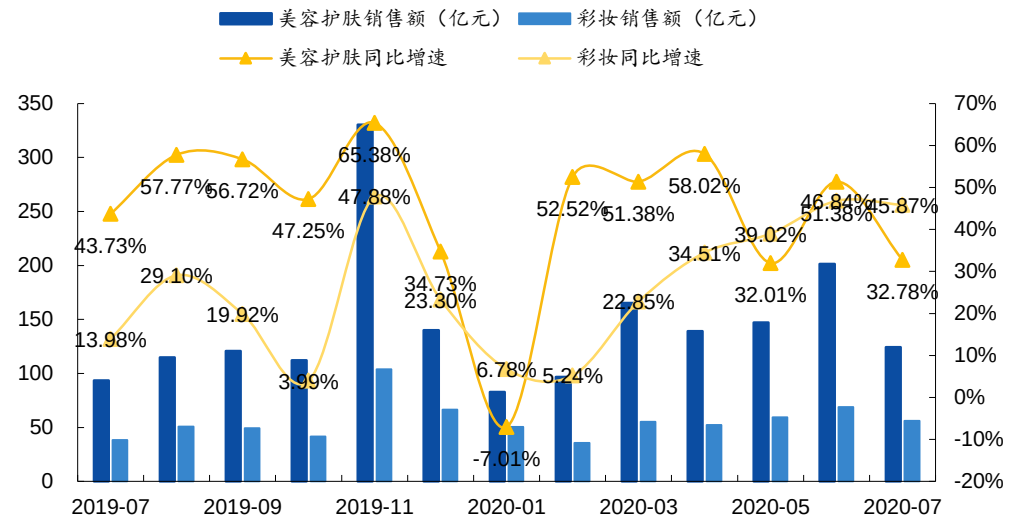
表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：万元） 5
表 2：护肤品按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速（此处为淘宝+天猫销售额合计） 6
表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：万元） 7
表 4：彩妆按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速 8
表 5：主要上市公司及旗下品牌 2020 年 07 月淘系平台销售情况（其中启初、

肌活仅包含旗舰店数据）..... 9
表 6： 2020 年 07 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）... 12
表 7：2020 年 07 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）..... 13
表 8：2020 年 07 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）..... 14
表 9：2020 年 07 月玉泽天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）..... 15
表 10：2020 年 07 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）... 16
表 11：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2020 年 8 月 9 日）..... 17
表 12：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布（截至 2020 年 8 月 9 日）..... 17

1、行业数据追踪

2020 年 07 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 180.21 亿元，同比增长 36.59%。其中美容护肤类成交额 124.26 亿元，同比增长 32.78%；彩妆类成交额为 55.95 亿元，同比增长 45.87%。受上月 618 大促集中消费的影响，7 月行业增速略有下滑。

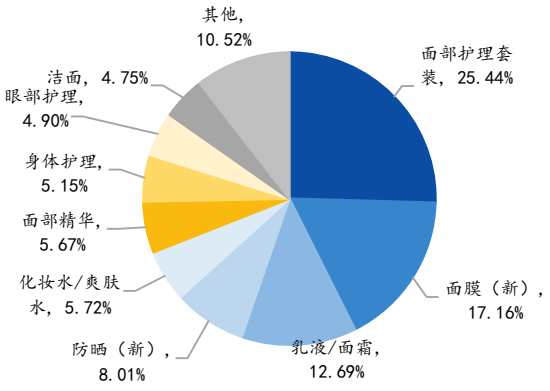
图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

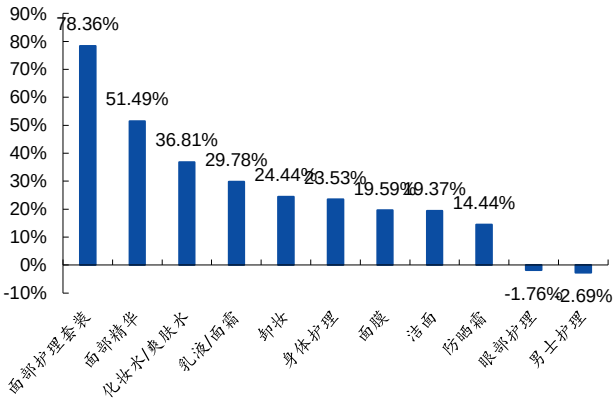
2020 年 7 月淘系平台美容护肤细分品类中，销售额占比最高的依然是面部护理套装（25.44%）、面膜（17.16%）与乳液/面霜（12.69%）。从增速上看，面部护理套装（+78.36%）增长最快，面部精华（+51.49%）、化妆水/爽肤水（+36.81%）增速位列二三名。

图 2：2020 年 07 月淘系平台护肤细分品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

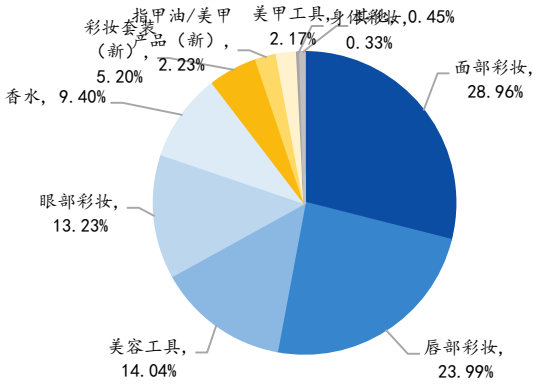
图 3：2020 年 07 月淘系平台护肤细分品类同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

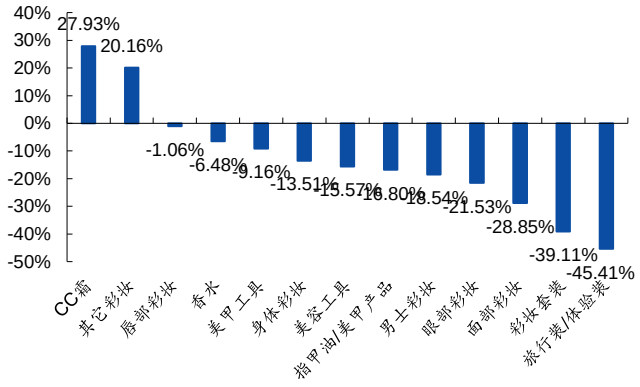
彩妆细分品类中，面部彩妆销售额仍是最高，占比 28.39%，其次的为唇部彩妆（23.99%）、美妆工具（14.04%）。由于 2019 年 8 月起彩妆细分品类统计口径大幅调整，暂无同比增速数据，从环比情况来看，彩妆除 CC 霜品类外，其他品类环比均出现下降，主要原因是受 618 年中大促囤货影响，7 月彩妆消费暂时放缓，属于正常波动。

图 4：2020 年 07 月淘系平台彩妆类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

图 5：2020 年 07 月淘系平台彩妆细分品类环比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

美容护肤品牌：2020 年 7 月销售额排名前列的多为国际品牌，排名前五的品牌分别为雅诗兰黛、后、欧莱雅、兰蔻、SK-II，成交额分别为 2.42、2.13、1.97、1.89、1.80 亿元，销售额排名进入前十的国产品牌包括微商起家的品牌 TST/庭秘密、功能性护肤品牌薇诺娜，销售额分别达到 1.51、1.30 亿元。行业趋势上，国际品牌积极加码线上营销与产品促销，依托其强大的品牌力与产品力收割了大量消费者；国产品牌中功能性护肤品赛道表现良好，代表品牌薇诺娜、HFP 均表现优异；此外，部分高性价比的国产品牌、日韩品牌凭借以淘宝直播、快手、抖音为代表的直播带货与新媒体营销模式，迅速实现放量。

表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：万元）

排名	2020-07			2020-06		2019-07	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	ildong	63653	-	欧莱雅	73144	莱贝	53832
2	雅诗兰黛	24172	188.50%	雅诗兰黛	62034	法意兰	29076
3	后	21319	210.94%	兰蔻	56679	一枝春	20230
4	欧莱雅	19735	31.29%	sk-ii	40016	欧莱雅	15032
5	兰蔻	18859	136.88%	玉兰油	34000	wis	14587
6	sk-ii	18002	55.99%	后	29810	珀莱雅	13619
7	庭秘密	15095	-	梵贞	29396	SK-II	11540
8	薇诺娜	12966	104.83%	海蓝之谜	23704	半亩花田	9316
9	科颜氏	11949	163.83%	薇诺娜	22315	玉兰油	9026
10	海蓝之谜	11249	94.69%	庭秘密	21581	形象美	8921

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（标为灰色的品牌因大额优惠未被统计在内等因素，存在数据被严重夸大的情况，标为黄色的为国产品牌。）

聚焦样本品牌：618 年中大促后，护肤品消费回归稳定增长，整体看高端品牌增速优于大众品牌。高档品牌整体（单价>500 元）增速较快，其中 HR、whoo、兰蔻、雅诗兰黛均表现亮眼，增长超过 100%；SK-II、资生堂中高速增长；雪花秀小幅下滑。大众高端品牌（单价 250-500 元）平均增速为 112.39%，其中润百颜表现突出，增速高达 647.56%，一方面由于其上年基数较低，另一方面公司今年联合薇娅直播间成功打造出又一爆品 377 奶皮面膜；其他品牌中除科颜氏增长超 1.5 倍外，均表现平平。大众中端品牌（单价 100-250 元）表现分化：其中御泥坊维持上半年的高增长趋势，同比增长 168.34%；薇诺娜实现翻倍增长；home facial pro、韩束、悦诗风吟中高速增长；珀莱雅同比出现下滑，主要由于上年爆款泡泡面膜带动的成交额基数较大；大众低端品牌（单价<100 元）整体承压，平均增速为 0.27%。

表 2：护肤品按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速（此处为淘宝+天猫销售额合计）

品牌分类	品牌名称	销售额（万元）	同比增速	板块整体增速情况
高档高端（>1000 元）	LA MER	11249	94.69%	平均增速为 111.15%，增幅较大，其中 HR 增长超 2 倍，LA MER 增速为 94.69%。
	HR	6550	212.36%	
	CPB	4028	68.74%	
	la prairie	1766	68.78%	
高档中端（500-1000 元）	雅诗兰黛	24172	188.50%	平均增速为 110.30% ，其中 whoo、雅诗兰黛表现亮眼，增速高达 210.94%、188.50%，兰蔻翻倍增长，SK-II、资生堂中高速增长，雪花秀小幅下滑。
	whoo	21319	210.94%	
	兰蔻	18859	136.88%	
	SK-II	18002	55.99%	
	资生堂	10329	69.62%	
	雪花秀	5271	-0.14%	
大众高端（250-500 元）	科颜氏	11949	163.83%	平均增速为 112.39%，润百颜表现突出，增速高达 647.56%，科颜氏增长超 1.5 倍，芙丽芳丝、丸美、欧珀莱、丸美、理肤泉增速位于 5%-20%区间，佰草集同比下降。
	芙丽芳丝	6410	5.19%	
	理肤泉	4534	15.97%	
	润百颜	3803	647.56%	
	丸美	3466	13.91%	
	欧舒丹	1643	57.36%	
	佰草集	1169	-22.41%	
	欧珀莱	1012	17.71%	
大众中端（100-250 元）	欧莱雅	19735	31.29%	平均增速为 36.14%，品牌表现有所改善。除高夫、春纪、珀莱雅外，其他大众中端品牌均实现增长，其中国货品牌薇诺娜、御泥坊增速超 100%，home facial pro、韩束、悦诗风吟增速为 50%-80%。
	薇诺娜	12966	104.83%	
	玉兰油	11005	21.93%	
	珀莱雅	10324	-24.19%	
	御泥坊	9943	168.34%	
	home facial pro	8327	57.00%	
	自然堂	7773	4.36%	
	百雀羚	7302	16.44%	
	悦诗风吟	6666	58.88%	
	韩束	5235	61.57%	
	高夫	703	-25.21%	

	春纪	339	-41.55%	
大众低端（0-100 元）	完美	1561	11.15%	平均增速为 0.27%，其中片仔癀、完美增速达 37.07%、11.15%，大宝、美加净、美加净均同比下跌。
	片仔癀	1458	37.07%	
	大宝	914	-11.22%	
	美加净	209	-13.29%	
	郁美净	106	-22.33%	
功效性护肤品牌	薇诺娜	12966	104.83%	平均增速达到 48.96%，其中薇诺娜、科颜氏表现亮眼，同比增长 104.83%、163.83%；玉泽、修丽可、雅漾保持稳定增长，城野医生、薇姿同比下跌
	科颜氏	11949	163.83%	
	理肤泉	4534	15.97%	
	修丽可	3794	54.31%	
	雅漾	3767	34.75%	
	dr.ci:labo	2074	-23.95%	
	玉泽	1332	75.92%	
	薇姿	519	-33.95%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆品牌：2020 年 7 月销售额排名前两位的依然是国产品牌花西子（1.84 亿）与完美日记（1.52 亿），国际大牌圣罗兰（1.36 亿）、MAC（1.06 亿）、阿玛尼（1.05 亿）排名 3-5 位，另一国产新锐品牌 color key（8709 万）销售额跻身前十，其爆款空气唇釉累计销量突破 870 万+。增速方面，花西子（156.83%）依然维持高速增长；完美日记同比出现下滑，主要因为上年品牌基数较高，同时今年逸仙电商发力扶持另一彩妆品牌小奥汀，在资源分配上有一定分流；国际品牌方面，阿玛尼（+65.46%）、香奈儿（+85.97%）表现良好，其余品牌均维持稳定增长。

表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：万元）

排名	2020-07			2020-06		2019-07	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	nymy	29035	-	花西子	22500	完美日记	15261
2	花西子	18411	156.83%	完美日记	19352	YSL	9530
3	完美日记	15213	-0.31%	三熹玉	17184	MAC	9337
4	圣罗兰	13606	42.77%	圣罗兰	15166	zeesea	7236
5	植贝	11404	2378076.04%	自然婷	14232	花西子	7169
6	魅可	10627	13.82%	植贝	13878	阿玛尼	6322
7	阿玛尼	10460	65.46%	阿玛尼	12969	迪奥	6212
8	迪奥	9133	47.03%	魅可	12826	卡姿兰	5928
9	香奈儿	8978	85.97%	雅诗兰黛	12395	稚优泉	5485
10	color key	8709	676.86%	nymy	11208	雅诗兰黛	5162

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（*标为黄色的是国产品牌，标为灰色的品牌因大额优惠券未被统计在内等因素，存在数据被严重夸大的情况。）

聚焦样本品牌：国内疫情控制良好，彩妆品牌增速保持稳定，国际彩妆品牌增速持续回暖，国内大众彩妆品牌出现轮动，colorkey、小奥汀等新兴品牌表现亮眼。高档彩妆品牌中，CPB（+132.61%）实现翻倍增长，兰蔻、YSL、迪奥、阿玛尼中高速稳定增长，增速均超过 40%。中档品牌表现亮眼，平均增速 112.87%，其中 Make up

forever、benefit 表现亮眼，增速分别达 196.92%、177.64%。大众高端品牌方面，一方面新锐彩妆品牌花西子（156.83%）、3CE（102.52%）保持高增长，另一方面传统彩妆品牌欧莱雅（-29.39%）出现下滑，canmake、美宝莲、悦诗风吟增速低于大盘；大众中端品牌出现明显轮动，去年表现较好的完美日记、zeesea、橘朵、稚优泉等增速均显著放缓，新兴品牌 color key（7 月销售额 8709 万）脱颖而出。

表 4：彩妆按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速

品牌分类	品牌名称	销售额（万元）	同比增速	板块整体增速情况
高档高端	tom ford	5958	32.78%	平均增速 59.34%，cpb 同比增长 132.61%，tom ford 增速达 32.78%，SUQQU 增速为 12.63%。
	cpb	4542	132.61%	
	SUQQU	1130	12.63%	
高档中端	YSL	13606	42.77%	平均增速 48.18%，其中 YSL、阿玛尼、雅诗兰黛、兰蔻增长较快，雅诗兰黛小幅增长
	阿玛尼	10460	65.46%	
	迪奥	9133	47.03%	
	雅诗兰黛	6699	29.79%	
	兰蔻	5580	55.84%	
中档	MAC	10627	13.82%	平均增速 112.87%，其中 Make up forever、benefit 表现亮眼，增速达 196.92%、177.64%
	兰芝	3631	63.12%	
	Make up forever	2872	196.92%	
	benefit	1157	177.64%	
大众高端	花西子	18411	156.83%	品牌表现分化：新兴国产品牌花西子表现亮眼，增速达 156.83%，欧莱雅旗下新锐彩妆品牌 3CE 增速达 102.52%，欧莱雅出现下滑，降幅为 29.39%。
	3CE	8459	102.52%	
	美宝莲	6112	19.30%	
	canmake	2652	19.31%	
	悦诗风吟	2624	34.98%	
	欧莱雅	1776	-29.39%	
大众中端	完美日记	15213	-0.31%	品牌整体承压：除卡姿兰、橘朵外，其他品牌均出现同比下滑。
	卡姿兰	6183	4.30%	
	zeesea	5613	-22.43%	
	橘朵	4565	3.94%	
	稚优泉	3933	-28.30%	
	健美创研	3736	-8.49%	
	美康粉黛	2309	-25.19%	
	玛丽黛佳	1830	-6.71%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2、重点上市公司数据跟踪

2.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪

珀莱雅：公司旗下主品牌珀莱雅 7 月淘系平台销售额 1.03 亿元，同比下降 24.19%，其中天猫旗舰店销售额 7935 元，同比下降 33.50%，主要由于去年同期成功打造爆品泡泡面膜带动销售额基数较高。整体看公司核心产品销售稳定，同时新品“双抗小夜灯眼霜”邀请人气女团 THE9 三位成员担任推荐官，月销突破 6 万。同时，公司控股的化妆师彩妆品牌彩棠开始发力，7 月天猫旗舰店销售额 1362 万元，同比增长 516.18%，两大主推产品燕窝粉底液与高光修容盘月销分别达到 4 万+与 2 万+。

丸美股份：公司旗下主品牌丸美 7 月淘系全平台实现销售额 3466 万元，同比增长 13.91%，其中天猫旗舰店销售额 1142 万元，同比下降 11.67%。

上海家化：公司旗下主要品牌 7 月淘系全平台合计实现销售额 3669 万元，销售整体承压，各品牌变现分化：玉泽天猫旗舰店成交额 1136 万元，增速达 68.61%，直播投放暂缓的情况下回归稳定增长；佰草集天猫旗舰店成交额约 619 万元，同比下滑 41.88%；母婴护肤品牌启初本月线上表现有所起色，天猫店铺同比+13.00%；高夫、美加净均持续下滑。

御家汇：公司旗下主品牌御泥坊淘系全平台销售额 9943 万元，同比增长 168.34%。其中御泥坊天猫旗舰店销售额 6418 万元，同比增长 194.55%，今年以来持续高增长，其中爆款单品“氨基酸泥浆面膜”月销 22 万+。

华熙生物：公司旗下“一主三次”四大品牌 7 月淘系全平台合计实现销售额 8917 万元，其中润百颜、米蓓尔、夸迪、肌活淘系平台分别实现销售额 3803、2900、1773、441 万元，同比增速分别为 648%、1003%、9519%、-18.59%，夸迪品牌近期与头部主播李佳琦合作紧密，取得爆发式增长。

表 5：主要上市公司及旗下品牌 2020 年 07 月淘系平台销售情况（其中启初、肌活仅包含旗舰店数据）

上市公司	品牌名称	天猫旗舰店销售额（万元）	天猫旗舰店销售额增速	淘系平台零售额（万元）	淘系平台同比增速
珀莱雅	珀莱雅	7935	-33.50%	10324	-24.19%
	彩棠	1362	516.18%	1458	559.51%
丸美	丸美	1142	-11.67%	3466	13.91%
上海家化	佰草集	619	-41.88%	1169	-22.41%
	高夫	388	-33.21%	703	-25.21%
	玉泽	1136	68.61%	1332	75.92%
	美加净	110	-7.19%	209	-13.29%
	启初	256	13.00%	256	13.00%
御家汇	御泥坊	6418	194.55%	9943	168.34%
华熙生物	润百颜	3904	867.09%	3803	647.56%
	米蓓尔	2161	3284.42%	2900	1002.61%
	夸迪	1706	14647.67%	1773	9518.58%
	肌活	441	-18.59%	441	-18.59%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（*由于爬虫数据无法统计品牌旗舰店使用津贴、退货等情况，故此处数据不可直接代表直接销售数据）

2.2 重要事件跟踪：珀莱雅推出双抗小夜灯眼霜，彩棠发力效果显著

2.2.1 珀莱雅推出双抗小夜灯眼霜，通过人气偶像+社媒营销触达年轻群体

2020 年 7 月 3 日珀莱雅推出双抗精华系列产品“双抗小夜灯眼霜”，直击年轻人熬夜痛点，定位 20+年轻群体眼周肌肤问题，强大配方+蔡徐坤代言+人气女团成员推荐有望助力产品成为眼霜类爆款。配方方面，眼霜新品包含三大强大配方，多链路解决眼周肌肤问题：1）注入西班牙前沿生物科技实验室 LipoTrue S.L 全新专研成分 Meiview 芽孢柑橘提取物，6%高浓度添加量实力淡化暗沉型、缺氧型、综合型黑眼圈；2）添加独特的 Rovisome 复合咖啡因，配以德国 EVONIK 传导技术，高效渗透，显著促进眼周微循环；3）延续珀莱雅王牌双抗配方（2%高浓度麦角硫因×虾青素、99%高纯度肌肽×Collrepair），抗氧抗糖，全面抵御眼周初老。使用方面，半透膏体质地搭配“小海豚”眼部按摩仪，打造极致的用户体验。

图 6：珀莱雅双抗小夜灯眼霜核心配方



资料来源：珀莱雅官方旗舰店，国元证券研究中心

营销方面，品牌代言人蔡徐坤+三位产品推荐官成功触达年轻群体，首发月销达到 6 万+。除品牌代言人蔡徐坤外，珀莱雅邀请了近期通过热门综艺《青春有你》出道的 THE9 女团三位成员许佳琪、谢可寅、陆柯燃作为产品推荐官，并于 7 月 15 日起陆续投放单人微博开屏+官宣加购链接。7 月 23 日晚，三位女团成员空降品牌天猫旗舰店直播间，刷新店铺直播新纪录，每分钟触达 16000+人，浏览次数 60 万+。7 月 24 日天猫小黑盒新品上新礼盒伴随新品首发销量突破 5.5 万+份，荣获眼霜类目第一名截止 7 月末单品月销已超 6 万件。

图 7：珀莱雅品牌代言人



资料来源：珀莱雅官方微博，国元证券研究中心

图 8：珀莱雅双抗小夜灯眼霜产品推荐官



资料来源：珀莱雅官方微博，国元证券研究中心

2.2.2 珀莱雅旗下化妆师品牌彩棠开始发力，打造中高端国产彩妆品牌

彩棠加大营销投放，成功打造燕窝粉底液与高光修容盘两大爆品，7 月销售额同比增长 500%+。珀莱雅控股的中高端彩妆品牌彩棠自今年二季度起加大营销投放，在小红书、微博、抖音均有红人进行蓄水种草。7 月 29 日，彩棠品牌创始人、知名化妆师唐毅老师亲临头部主播薇娅直播间进行品牌宣传，并销售主推单品燕窝粉底液，当晚产品上架即售罄，共售出约 3.4 万件。7 月全月品牌两大主推产品燕窝粉底液与高光修容盘月销分别达到 4 万+与 2 万+。整体看，近几年国货彩妆品牌蓬勃发展，以完美日记、橘朵、color key、小奥汀等为代表的大众品牌成功攻克了大众彩妆市场，但中高端彩妆市场参与者仍然较少，彩棠品牌凭借化妆师品牌的背书，从百元以上底妆类产品切入，成功建立中高端彩妆形象，预期未来成长性较强。

图 9：彩棠核心产品&创始人唐毅合作薇娅直播间进行品牌宣传



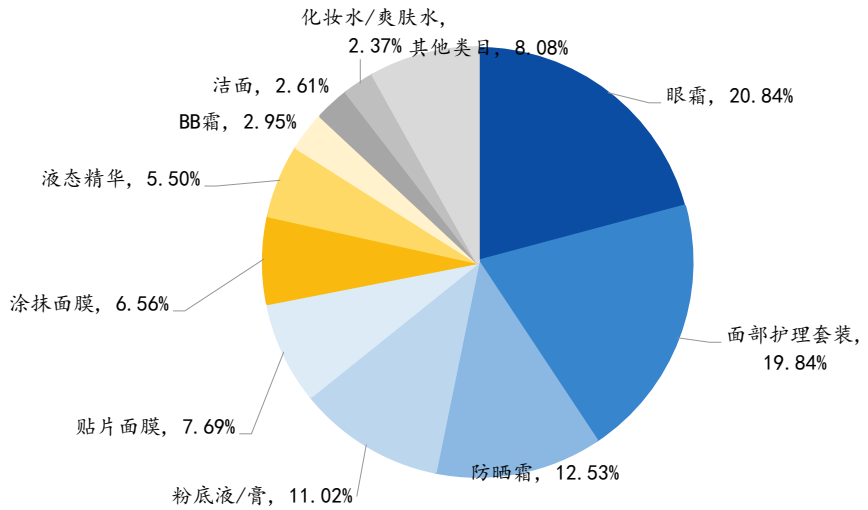
资料来源：彩棠天猫旗舰店，微博，国元证券研究中心

2.3 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

2.3.1 珀莱雅

双抗精华系列产品双抗小夜灯眼霜新品销售强劲，单品销售额占比 20%+，同时高人气彩妆产品 insbaha 粉底液持续火爆，月销 8 万+；夏季主打产品帆船防晒霜表现亮眼，月销 10 万+。2020 年 07 月珀莱雅天猫旗舰店成交额 7935 亿元，同比下滑 33.50%，主要受上年月销 100 万+的大爆品泡泡面膜影响，整体增速较低。从品类看，受益于主推新品双抗小夜灯眼霜的亮眼表现，眼霜品类销售占比跃升第一，达到 20.84%；面部护理套装（19.84%）销售额排名第二；防晒（12.53%）跃升至第三，主要正值盛夏防晒需求高。产品方面，7 月主推新品双抗小夜灯眼霜月销突破 6 万+，单品销售额超 1500 万元，销售额占比达到 20.24%；2019 年通过社媒营销打造的爆品“insbaha 粉底液”本月销量仍保持在 8 万+的良好水平，持续性良好；夏季主打产品“帆船防晒霜”月销 10 万+，单品销售额占比 11.52%，位居第三。

图 10：2020 年 07 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 6： 2020 年 07 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

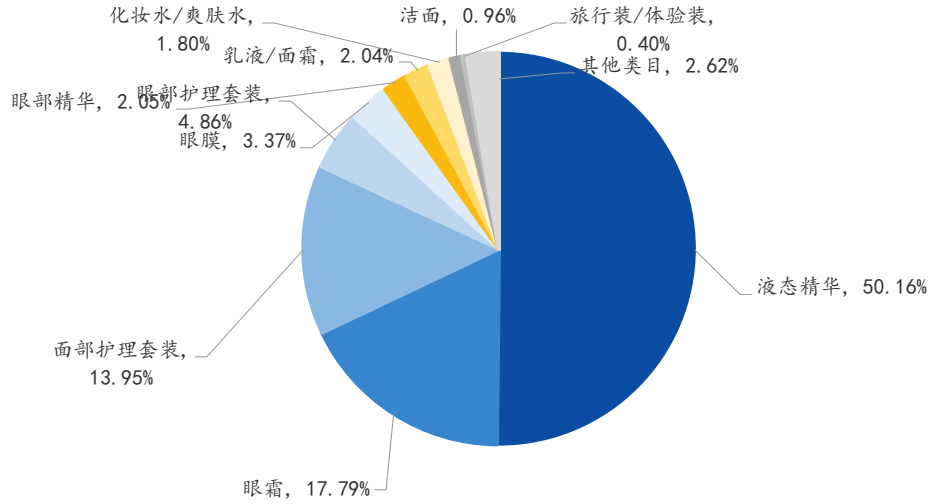
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
珀莱雅帆船防晒霜	158.00	79.00	104806	87.21	9139944.00	11.52%
珀莱雅粉底液	216.00	79.90	86967	79.90	6948652.75	8.76%
珀莱雅双抗小夜灯眼霜	290.00	259.00	62013	259.00	16061367.00	20.24%
珀莱雅解渴修护面膜	109.00	89.00	49009	87.02	4264821.00	5.37%
珀莱雅神经酰胺面膜	300.00	99.00	17394	107.64	1872350.00	2.36%
珀莱雅水动力护肤品套装	1000.00	147.60	15751	226.93	3574320.28	4.50%
珀莱雅氨基酸洗面奶	75.00	69.90	14998	69.60	1043854.35	1.32%
珀莱雅遮瑕粉底液	216.00	89.90	14278	89.90	1283585.62	1.62%
珀莱雅泡泡面膜	249.00	99.90	12509	99.90	1249643.12	1.57%
珀莱雅水动力爽肤水	86.00	58.00	11140	64.84	722360.00	0.91%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。备注：同名产品分开计算系营销推广渠道不同。

2.3.2 丸美

受 618 大促集中销售的影响，品牌 7 月销售增速显著放缓，平价引流产品小棕瓶精华销售表现较好。2020 年 07 月丸美天猫旗舰店共实现销售额 1142 万元，同比下滑 11.67%。品类方面，受益于丸美小棕瓶润透修护精华、丸美钻光瓶美白精华的良好表现，液态精华（50.16%）占据 7 月旗舰店销售额半壁江山，位列第一，眼霜（17.79%）与面部护理套装（13.95%）位列二三名。产品方面，丸美小棕瓶润修护精华月销突破 4 万+，单品销售额占比超过 41.30%；针对年轻眼周肌肤初老问题的丸美雪晴眼霜，单品销售额占比超过 10%，位列第二；同时高性价比产品丸美黑松露眼膜月销 2700+，位列第三名。

图 11：2020 年 07 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 7：2020 年 07 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

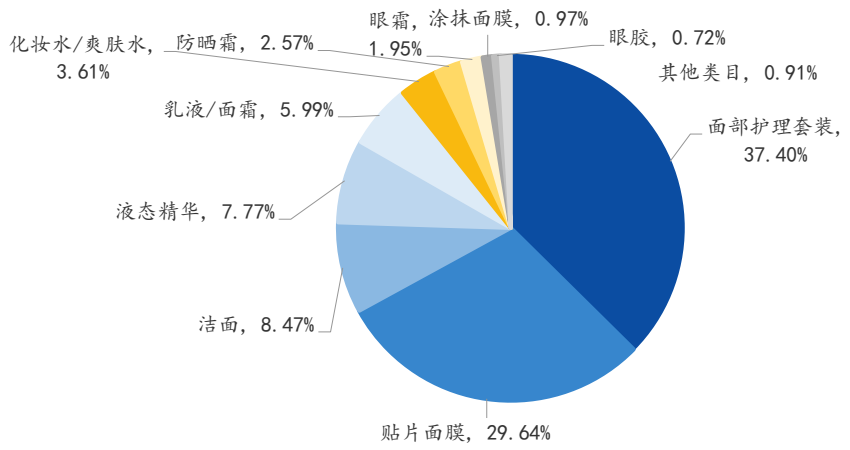
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
丸美小棕瓶玻尿酸面部修护肤精华液	368.00	109.00	43276	109.00	4717084.00	41.30%
丸美雪晴眼霜	138.00	138.00	5894	138.00	813372.00	7.12%
丸美雪晴眼霜	168.00	128.00	3353	128.00	429184.00	3.76%
丸美黑松露眼膜	328.00	89.00	2721	96.05	261349.00	2.29%
丸美新肌丝滑眼霜	328.00	178.00	1736	175.25	304228.00	2.66%
丸美小红笔眼霜	398.00	398.00	1282	384.29	492656.00	4.31%
丸美钻光瓶美白面部精华	418.00	398.00	958	383.49	367384.00	3.22%
丸美眼霜抗皱珍藏礼盒	844.00	358.00	873	372.16	324894.00	2.84%
丸美新肌丝滑眼霜	328.00	158.00	863	163.63	141214.00	1.24%
【88 会员日】丸美星品宠粉大礼包	49.90	35.88	643	41.06	26398.75	0.23%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（备注：同名产品分开计算系营销推广渠道不同。）

2.3.3 佰草集

销售回归高性价比护肤套装与面膜类等基础，新品推广不及预期致使销售有所下滑。2020 年 07 月佰草集天猫旗舰店共实现销售额 619 万元，同比下滑 41.88%。品类方面，面部护理套装（37.40%）跃升第一，主要由于肌本清源护肤品套装、新玉润护肤品套装销售表现良好；贴片面膜（29.64%）、洁面（8.47%）位列二三名。产品方面，高性价比护肤三件套肌本清源套装销售额跃居第一，月销 2300+件；主打本草润养的佰草集新美肌面膜、明星产品新七白大白泥销售额分别位列二三位。

图 12：2020 年 07 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 8：2020 年 07 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
【直播间新客专享】太极赋活微精华源生液 30ml 抢先尝鲜	19.90	19.90	9877	19.90	196546.96	3.18%
佰草集肌本清源护肤品套装	780.00	237.60	2302	250.74	577210.29	9.33%
佰草集新美肌面膜	299.00	219.00	2112	243.12	513478.00	8.30%
佰草集平衡洁面乳	69.00	59.00	2099	62.09	130321.00	2.11%
佰草集肌本清源洁面乳	120.00	59.00	2078	65.90	136941.00	2.21%
佰草集新七白大白泥美白面膜	420.00	239.00	1902	251.08	477547.00	7.72%
佰草集冻干粉干面膜	360.00	214.80	1682	283.66	477110.86	7.71%
佰草集新玉润保湿氨基酸洁面泡	120.00	99.00	1040	104.82	109011.00	1.76%
佰草集防晒霜	180.00	129.00	976	146.91	143384.00	2.32%
佰草集新玉润护肤品套装	640.00	406.80	780	408.39	318546.83	5.15%

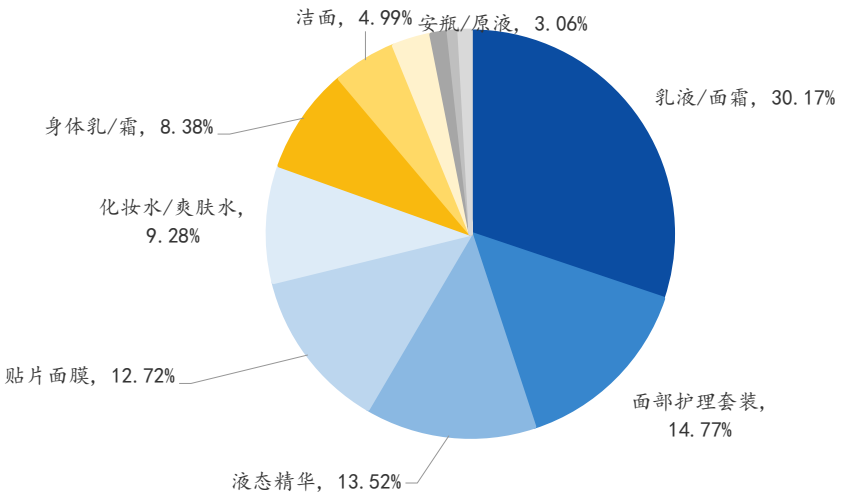
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。（备注：同名产品分开计算系营销推广渠道不同。）

2.3.4 玉泽

7 月直播电商营销投放节奏调整，店铺同比增速有所放缓，回归稳定的中高速增长。2020 年 7 月玉泽天猫旗舰店成交额 1136 万元，同比增长 68.61%。品类方面，乳液/面霜（30.17%）销售额占比位列第一，主要由于店铺皮肤屏障修护保湿霜表现强劲，月销 1 万+；面部护理套装（14.77%）位居第二、液态精华（13.52%）位居第三名。产品方面，明星产品玉泽皮肤屏障修护保湿霜销售持续强劲，单品销售额占比超过 16%，位居第一；“玉泽皮肤屏障修护身体乳”、“玉泽皮肤屏障修护调理乳”销售额占比位列二、三名。品牌所在的“医研共创”高功效性护肤赛道是近年的热门趋势，2019 年下半年在电商直播的催化下乘风而起，迎来爆发期。2020 年 7 月起品牌暂缓直播电商投放，叠加 618 大促透支未来销售的影响，整体销售情况回归稳定的中

高速增长。

图 13：2020 年 07 月玉泽天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 9：2020 年 07 月玉泽天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

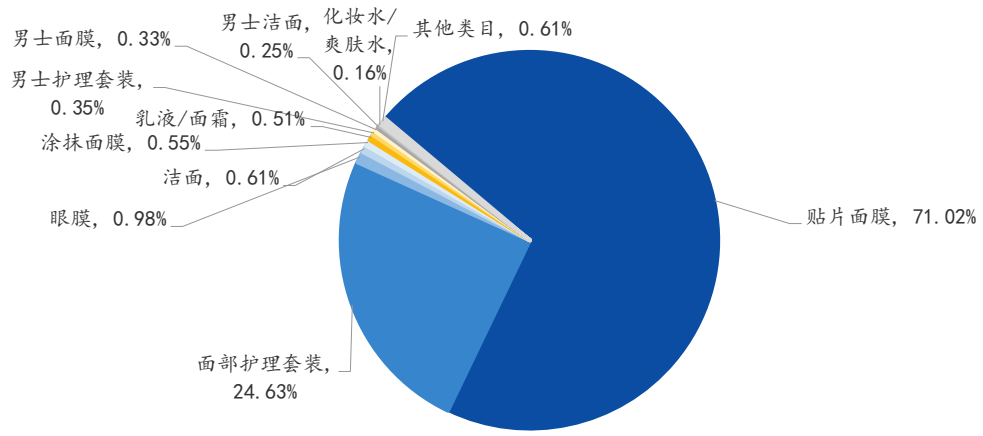
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
玉泽皮肤屏障修护保湿霜	198.00	158.00	11544	166.50	1922112.00	16.93%
玉泽皮肤屏障修护身体乳	189.00	96.00	5986	128.59	769721.64	6.78%
玉泽皮肤屏障修护调理乳	180.00	148.00	4880	155.95	761060.00	6.70%
玉泽积雪草修护干面膜	218.00	178.00	4307	187.95	809486.00	7.13%
玉泽皮肤屏障修护精华乳	336.00	201.60	4157	226.84	942993.63	8.30%
玉泽皮肤屏障修护保湿水	106.00	98.00	3427	105.42	361261.73	3.18%
玉泽屏障星品体验套装	139.00	69.00	3278	69.43	227582.00	2.00%
玉泽皮肤屏障修护洁面凝露	108.00	88.00	2677	92.28	247036.00	2.18%
玉泽皮肤屏障修护保湿水	162.00	138.00	2300	141.80	326150.00	2.87%
玉泽净颜调护洁面泡	108.00	88.00	2253	92.35	208064.00	1.83%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。（备注：1、同名产品分开计算系营销推广渠道不同。2、此处未能抓取到电商直播期间的优惠券信息，导致爬虫数据销售额会略高于品牌实际销售额。）

2.3.5 御泥坊

御泥坊持续加码社媒营销+电商直播，成功打造月销 22 万+的爆品“氨基酸泥浆面膜”与月销 7 万+的次爆品美白淡斑面膜。2020 年 07 月御泥坊天猫旗舰店销售额 6418 万元，同比+194.55%。品类方面，品牌依然聚焦主业面膜，贴片面膜销售额占比高达（71.02%）；面部护理套装（24.36%）与眼膜（0.98%）销售额占比分列二三位。产品方面，公司持续采用爆款打造方式，“御泥坊氨基酸泥浆面膜”月销高达 22 万+，贡献销售额 2022 万+，单品销售额占比达到 31.52%；“御泥坊美白淡斑面膜”月销 7 万+，销售额占比第二；“御泥坊金桂花眼膜贴”月销 3 万+，位列第三。

图 14：2020 年 07 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 10：2020 年 07 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
御泥坊氨基酸泥浆面膜	109.00	89.90	225019	89.90	20229198.62	31.52%
御泥坊美白淡斑面膜	419.00	129.90	77259	129.56	10009673.33	15.60%
御泥坊金桂花眼膜贴	199.90	99.90	38564	99.90	3852541.69	6.00%
御泥坊夏日补水清洁面膜组合	199.00	119.90	35306	119.90	4233186.04	6.60%
御泥坊爆款面膜组合	528.00	190.80	24579	236.60	5815374.48	9.06%
御泥坊盈透黑面膜	298.00	99.90	24497	105.10	2574526.19	4.01%
御泥坊果莓面膜	199.00	89.90	20495	91.50	1875311.57	2.92%
【814 直播专享】御泥坊晶亮红石榴套装	209.00	169.90	16680	169.90	2833932.00	4.42%
御泥坊水乳套装	399.00	107.88	11743	122.28	1435893.37	2.24%
御泥坊橙花精油黑膜	419.00	129.00	9540	129.00	1230660.00	1.92%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.4 重点上市公司线下店铺数跟踪

珀莱雅：截至 2020 年 8 月 9 日，珀莱雅主品牌共有专柜 886 个，较上月增加 1 家，华东地区占比 46.61%，其次为华中与华南地区，未来在华北、东北等地还有较大拓展空间。优资莱单品牌店数量在 2019 年 9 月近 30%的大幅下降后维持稳定，目前为 571 家，店铺主要分布地区包括华东、华北与华中，数量占比分别为 31.70%、21.89%、18.39%。

丸美：截至 2020 年 8 月 9 日，丸美品牌共有百货专柜 1705 个，主要分布在华中、华东、华北与西南地区，华中地区占比略高，为 24.34%，其他地区分布较为均衡。日化精品店网点数达到 10201 个，整体分布均衡，华东与华中地区相对集中，门店数占比分别为 24.03%与 19.47%。

佰草集：截至 2020 年 8 月 9 日，佰草集共有百货专柜 1078 个，较上月减少 82 家，多数地区专柜数量发生变动，主要分布在华东、华中与华北等地。专营门店共有 68 家，7 月减少 11 家，主要分布在相对繁华的大中型城市，华东地区占比过半，而华北、东北、西北等地则没有分布。“销售+体验”结合的养美空间门店数量由 2020 年 6 月的 182 家降至 158 家，其中华中地区门店数显著增加，华东、华南、华北、西北、西南地区等显著减少，东北地区增加 1 家。

表 11：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2020 年 8 月 9 日）

地区	丸美		珀莱雅		佰草集		
	百货专柜	日化精品店	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	266	2451	413	181	383	47	63
华南地区	141	1063	93	17	85	4	3
华中地区	415	1986	126	105	164	10	57
华北地区	260	1221	74	125	145	0	14
西北地区	205	891	72	52	78	0	9
西南地区	249	1614	74	65	135	7	9
东北地区	169	975	34	26	88	0	3
合计	1705	10201	886	571	1078	68	158

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

表 12：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布（截至 2020 年 8 月 9 日）

地区	丸美		珀莱雅		佰草集		
	百货专柜	日化精品店	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	15.60%	24.03%	46.61%	31.70%	35.53%	69.12%	39.87%
华南地区	8.27%	10.42%	10.50%	2.98%	7.88%	5.88%	1.90%
华中地区	24.34%	19.47%	14.22%	18.39%	15.21%	14.71%	36.08%
华北地区	15.25%	11.97%	8.35%	21.89%	13.45%	0.00%	8.86%
西北地区	12.02%	8.73%	8.13%	9.11%	7.24%	0.00%	5.70%
西南地区	14.60%	15.82%	8.35%	11.38%	12.52%	10.29%	5.70%
东北地区	9.91%	9.56%	3.84%	4.55%	8.16%	0.00%	1.90%

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

3、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、疫情影响加剧。

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