信达证券 CINDA SECURITIES

Research and Development Center

证券研究报告 Research Report

2020年8月3日

化妆品行业淘系月度观察

——7月美妆线上环比增速放缓，外资高端品牌表现更佳

程远 分析师

编号：S1500519100002

邮箱：chengyuan1@cindasc.com

总结

行业视角

1）整体景气度： 20年7月淘系美妆全网gmv增长36%，其中护肤品gmv增长33%，环比放缓；彩妆类目gmv增长42%，持续加速增长；今年以来线上保持较高景气度，1-7月护肤品gmv增长36%，彩妆增长25%，合计增长33%。从细分品类看，7月精华/面部护理套装维持继续领跑行业增长。

2）竞争格局方面，7月外资美妆集团与头部新锐线增长势头更佳，传统国货线有所放缓，其中雅诗兰黛集团、欧莱雅集团、资生堂集团代表品牌合计增速超过55%，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）网创相关的5大天猫旗舰店7月gmv出现分化，Olay/宝洁官旗同比增长分别29%/61%，百雀羚/佰草集/丸美官旗分别同比下滑21%/42%/12% ；今年以来5大店铺累计实现gmv约30亿，同比增长近50%（考虑到合作时间影响）。

2）丸美护肤品7月全网gmv增长11%，其中旗舰店gmv下滑12%，小红笔眼霜7月表现较为平淡，以更为大众化定位的精华拉动销售为主，拖累客单价。

3）珀莱雅护肤品7月全网gmv下滑26%，其中旗舰店gmv减少34%，主要在于去年同期泡泡面膜高基数影响，7月新品小夜灯眼霜旗舰店gmv超过1600万，新品推广能力强。

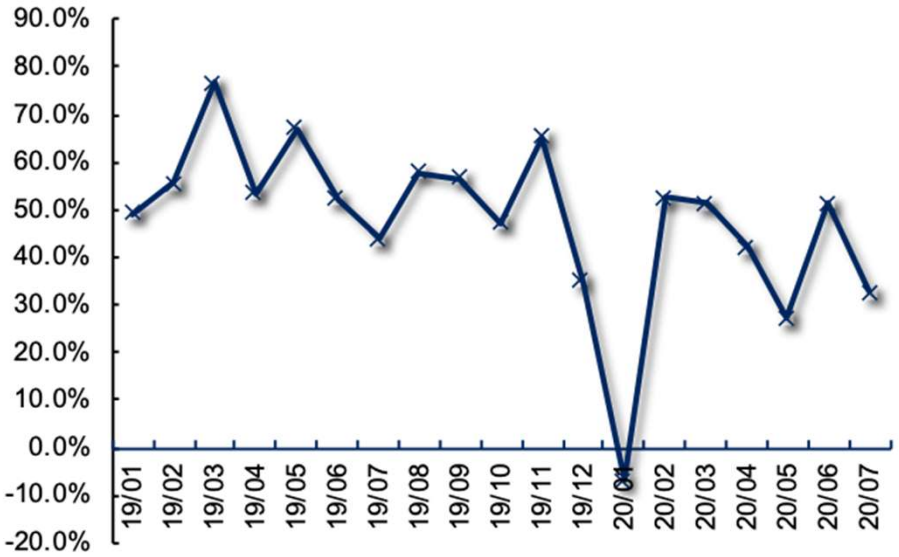
4）玉泽7月全网gmv增长73%以上，旗舰店同比增长69%，增速有所放缓；佰草集7月全网gmv同比下滑幅度较大，旗舰店1-7月增长15%，今年依然获得增长。

5）御泥坊护肤品7月全网gmv增长137%，润百颜护肤品7月全网gmv增长600%，势头良好。

淘系美妆整体表现：7月美妆类目淘系继续保持高景气度，彩妆加速增长势头明显

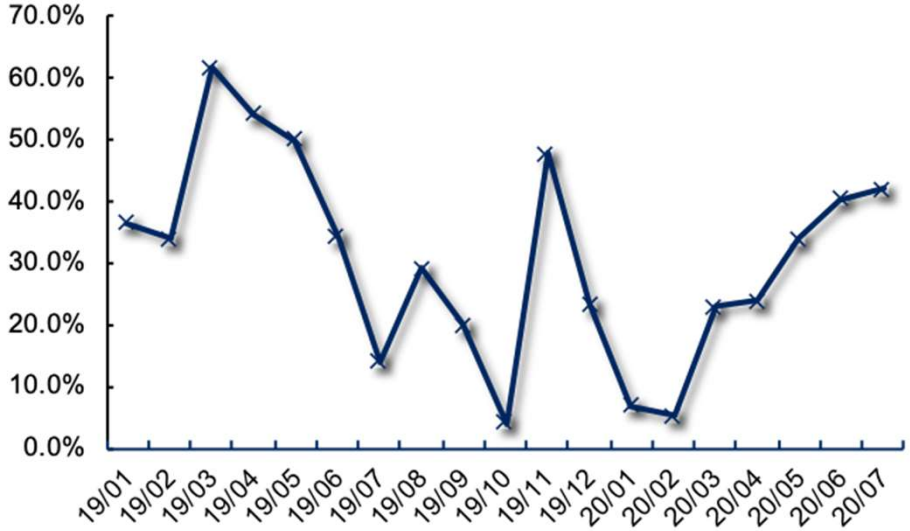
- 20年7月淘系美妆全网gmv增长36%，彩妆品类继续加速增长，具体来看：1）20年7月全网护肤品类目gmv增长33%，环比增速有所放缓，依然保持较高景气度，与本月无大促销档期有关；2）20年7月全网彩妆类目gmv增长42%，今年以来逐月环比加速增长，低渗透+后疫情需求复苏，彩妆需求不断好转。
- 今年线上继续保持较高景气度，1-7月淘系美妆全网gmv增长33%，其中护肤品gmv增长36%，彩妆gmv增长25%。

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

品类表现：精华类目继续保持高景气度，面部护理套装类目持续加速增长

- 护肤品方面，前5大细分类目中精华类目可延展性强，面部护理套装5月开始增速不断增加，乳液面霜月度增速有所减缓；彩妆方面，香水类目今年以来持续跑赢行业整体增速。

表1: 淘系护肤品与彩妆重点二级子类目增长情况

	gmv增速					gmv占比				
	2020年3月	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月	2020年3月	2020年4月	2020年5月	2020年6月	2020年7月
护肤品行业	51%	42%	27%	51%	33%					
面部护理套装	81%	90%	17%	54%	78%	27%	25%	24%	23%	25%
面膜	53%	52%	32%	40%	20%	16%	16%	15%	16%	17%
精华	新类目	新类目	37580%	8313%	6500%	13%	12%	13%	15%	13%
乳液面霜	44%	54%	45%	94%	30%	9%	9%	9%	10%	8%
眼部护理	40%	40%	31%	48%	-2%	6%	5%	5%	6%	5%
彩妆行业	23%	24%	34%	40%	42%					
面部彩妆	新类目	新类目	新类目	新类目	新类目	29%	27%	28%	35%	30%
唇部彩妆	新类目	新类目	新类目	新类目	新类目	26%	22%	21%	21%	25%
眼部彩妆	新类目	新类目	新类目	新类目	新类目	16%	15%	12%	14%	14%
美容工具	38%	50%	35%	50%	50%	14%	14%	13%	14%	14%
香水	39%	41%	55%	76%	64%	8%	8%	10%	9%	10%

数据来源：淘数据，信达研究发展中心

外资品牌表现：7月高端外资品牌增长势头更佳，雅诗兰黛、资生堂、欧莱雅三大集团旗下代表品牌保持59%以上增长，远高于行业增速

- **欧美系：**7月雅诗兰黛集团旗下代表品牌护肤与彩妆类目gmv增长107%，远高于行业增速；欧莱雅集团旗下代表品牌护肤彩妆类目gmv增长59%，远高于行业增速；宝洁系旗下代表品牌护肤品与彩妆类目gmv增长37%，增长势头有所下降。
- **日韩系：**7月资生堂旗下代表品牌护肤品与彩妆类目gmv增长64%，远高于行业增速与本身上半年增速；爱茉莉旗下代表品牌护肤品与彩妆类目gmv增长27%，低于行业增速，但好于上半年表现。

表2: 外资品牌集团淘系月度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
19/07	84%	78%	58%	-15%	11%
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%

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：7月传统国货品牌增速放缓，新锐品牌继续保持高速增长

- **传统国货品牌：**7月百雀羚/丸美/自然堂/佰草集/珀莱雅全网gmv分别增速分别为+16%/+11%/+4%/-24%/-26%，较上半年有所放缓，跑输行业增速，可能与7月相对淡季，无大促等活动有关。
- **新锐品牌：**7月国货新锐线表现突出，润百颜/花西子/御泥坊/薇诺娜/玉泽/hfp全网gmv增长分别为600%/149%/137%/102%/73%/57%，新锐线整体增长势头良好，远高于行业增速。

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	花西子
19/06	-2%	10%	12%	74%	31%	10%	-20%			0%	109%	
19/07	119%	45%	2%	47%	39%	42%	-20%			54%	186%	
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%	229%
20/07	-26%	-24%	11%	16%	4%	62%	137%	73%	600%	57%	102%	149%

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：7月宝洁系店铺增长良好，传统国货店铺增长有所疲软，5大店铺今年以来gmv增长48%

- 网创运营的部分天猫旗舰店7月表现看，宝洁系店铺表现优异，Olay/宝洁官旗gmv分别同比增长分别29%/61%，百雀羚/佰草集/丸美官旗稍微逊色，分别同比降低21%/42%/12%。**整体上，以上五大店铺今年以来累计实现gmv约29亿，相比于去年增长48%（考虑合作时间）。**

表4: 代表品牌天猫旗舰店gmv及增长情况

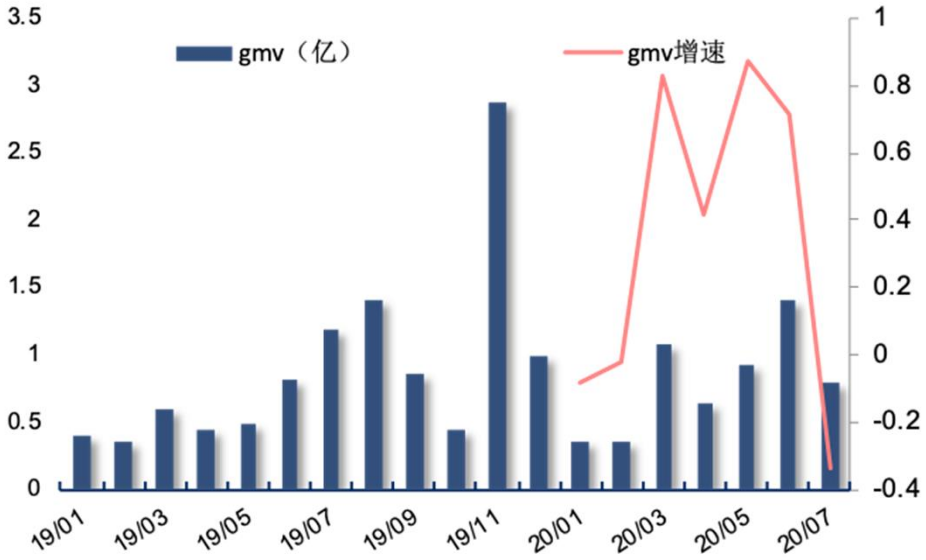
	Olay官方旗舰店	百雀羚官方旗舰店	丸美官方旗舰店	佰草集官方旗舰店	宝洁官方旗舰店
gmv（亿）					
2020年1月	0.9	0.5	0.3	0.1	1.0
2020年2月	0.6	0.4	0.2	0.1	1.2
2020年3月	1.6	0.7	0.3	0.3	2.9
2020年4月	0.6	0.3	0.3	0.1	1.7
2020年5月	1.1	0.3	0.3	0.1	1.7
2020年6月	2.9	0.8	0.8	0.2	5.0
2020年7月	0.8	0.2	0.1	0.1	1.5
gmv增速					
2020年1月	43%	22%	59%	2%	45%
2020年2月	-4%	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%

数据来源：淘数据，信达研究发展中心

珀莱雅旗舰店：7月旗舰店销售下滑，双抗红宝石精华销售平淡，小夜灯眼霜首月旗舰店gmv超过1600万

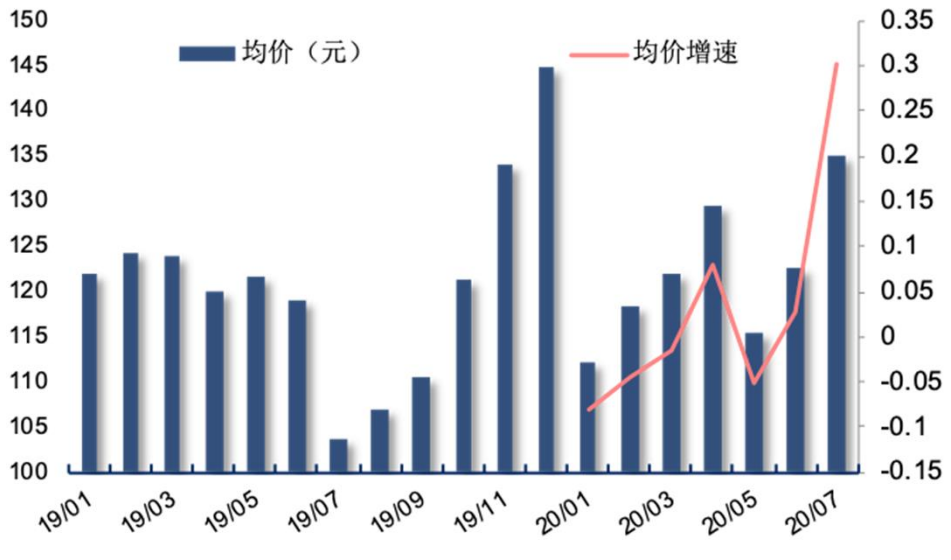
7月珀莱雅旗舰店gmv成交规模为0.79亿，同比减少34%，同期珀莱雅品牌护肤品全网gmv减少26%，7月出现今年首次下滑，主要在于去年同期泡泡面膜基数较高，单品单月gmv约0.84亿，今年7月双抗/红宝石精华、小夜灯眼霜新品（7月新品，单价259元）gmv分别约300万、1600万，泡泡面膜gmv约300万，影响整体增长态势。营销推广方面，7月旗舰店涉及直播方式的宝贝数量保持稳定，7月gmv占比17%，推广方式紧跟潮流趋势。

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

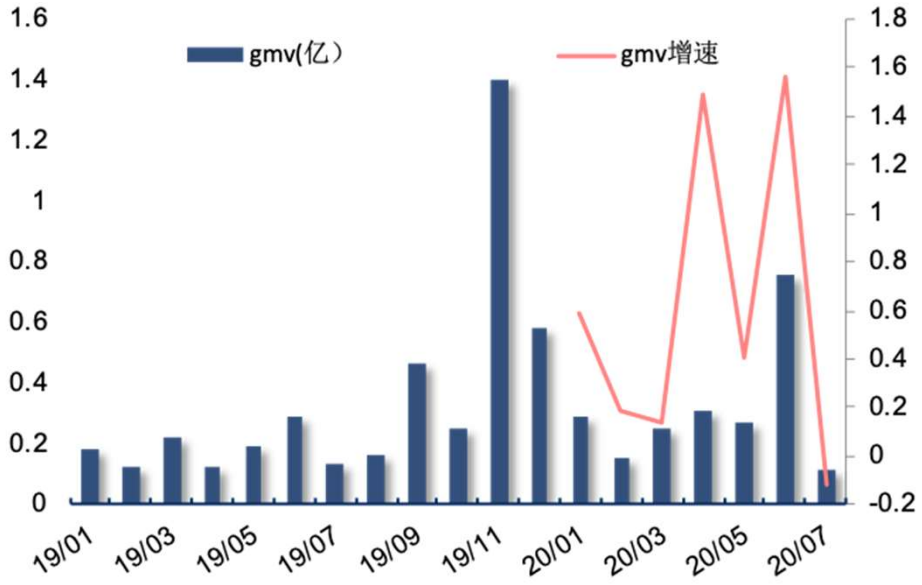


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

丸美旗舰店：7月旗舰店呈现负增长，依托单价较低精华液带动销售，拖累整体客单价

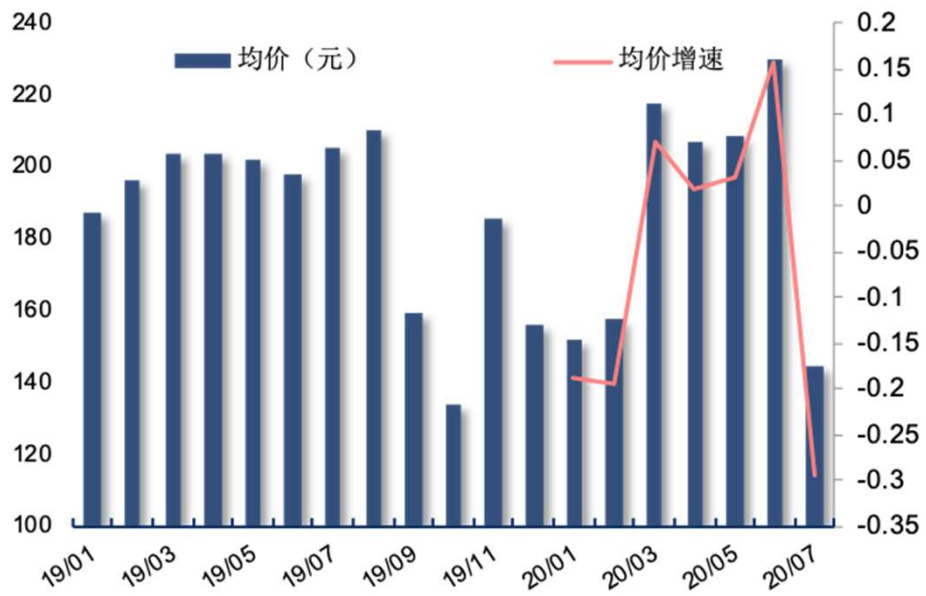
7月旗舰店实现gmv 0.11亿，同比降低12%，出现今年以来首次旗舰店下滑；同期全网丸美品牌增长11%；1-7月旗舰店实现gmv增速68%，全网增速54%。从旗舰店产品销售来看，7月“小红笔眼霜”gmv不足百万，单品占比店铺销售7%左右；同时，从热销商品看， 7月小棕瓶精华液单月gmv近500万，占比近50%，但客单价较低仅109元，拖累整体均价水平。

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

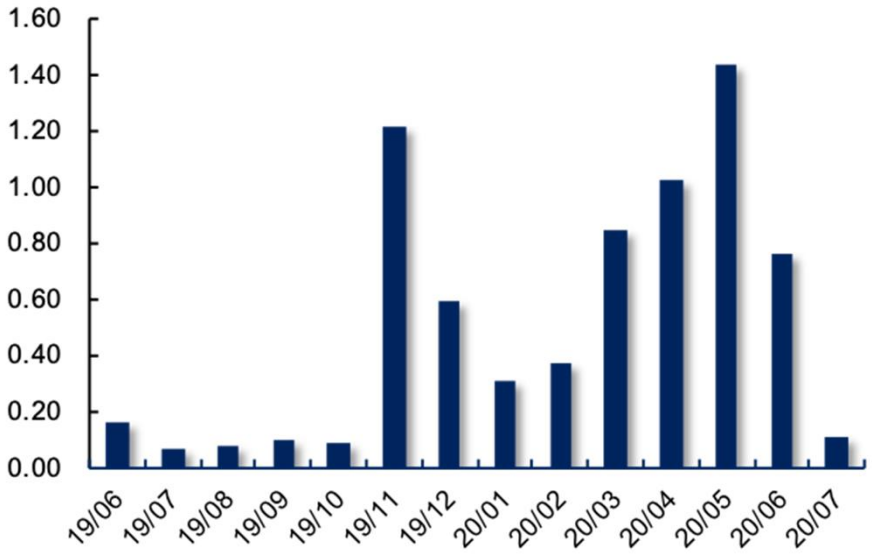


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

玉泽与佰草集旗舰店：7月玉泽增长放缓，佰草集单月继续下滑，今年以来仍获得15%恢复性增长

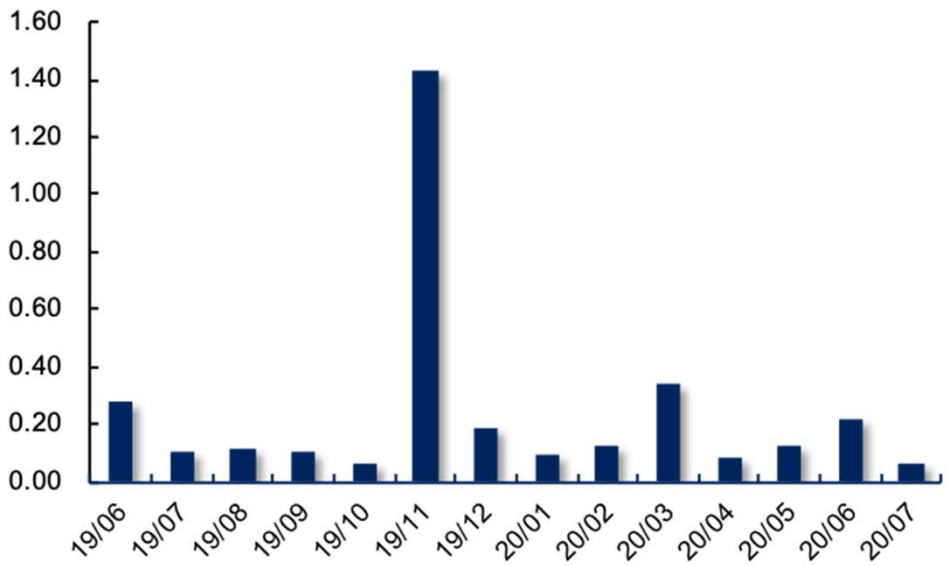
- **玉泽旗舰店**：7月gmv为0.11亿，同比+69%，较6月三位数增长有所放缓；今年以来玉泽旗舰店成交gmv达4.9亿，考虑到下半年一般占比较高，玉泽全年有望更上一层楼。
- **佰草集旗舰店7**月gmv仅0.06亿，同比下滑幅度较大，自4月以来表现较为平淡；今年以来佰草集旗舰店gmv为1.05亿，同比增长15%，今年恢复性增长势头不减。

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）

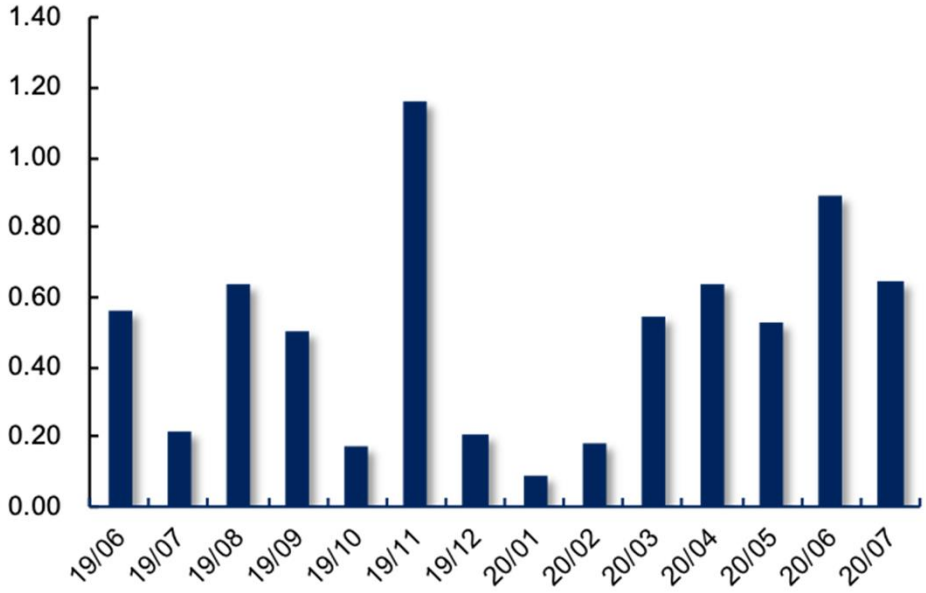


数据来源：淘数据，信达研究发展中心

御泥坊&润百颜旗舰店

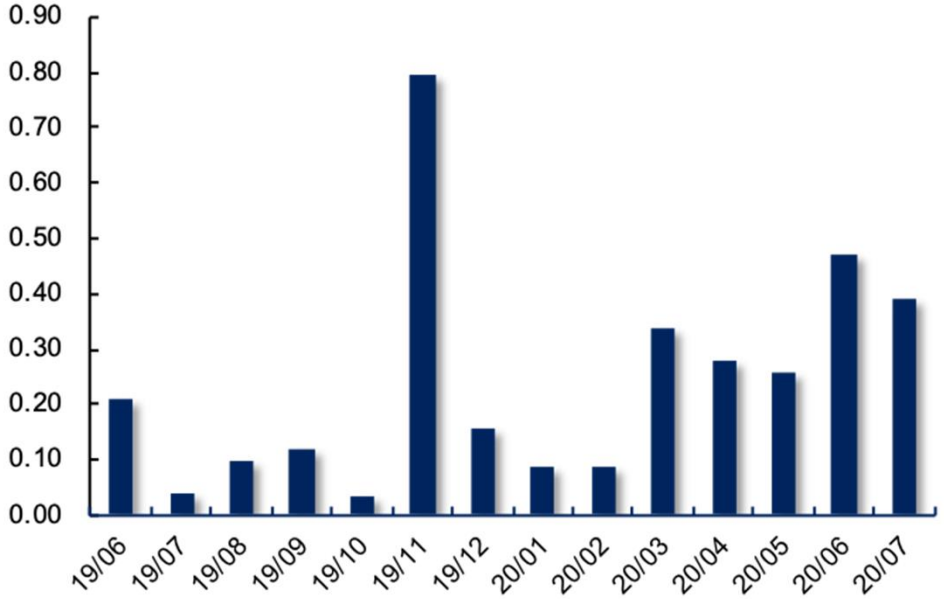
- **御泥坊旗舰店：**7月实现gmv为0.64亿，同比增长195%，高于全网137%的增速；1-7月御泥坊旗舰店累计实现gmv为3.52亿，全网累计实现gmv为5.4亿。
- **润百颜旗舰店：7**月实现gmv为0.39亿，同比增长867%，高于全网600%的增长；1-7月润百颜旗舰店累计实现gmv为1.9亿，全网累计实现gmv为2.10亿。

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

程远：分析师

邮箱：chengyuan1@cindasc.com

李媛媛 研究助理

电话：18516582264

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

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准20%以上；

增持： 股价相对强于基准5%～20%；

持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；

卖出： 股价相对弱于基准5%以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。