618 拉动美妆消费高增，玉泽、丸美增速亮眼

——化妆品行业六月数据跟踪

推荐|维持

报告要点：

- **行业数据跟踪**

2020 年 06 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 270.20 亿元，同比增长 50.20%。其中美容护肤类成交额 201.39 亿元，同比增长 51.38%；彩妆类成交额为 68.81 亿元，同比增长 46.84%。

- **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 1.41 亿元，同比+71.42%，“双抗精华”月销 5 万+。**丸美**成交额 7228 万元，同比+145.58%，新品钻光瓶美白精华月销过万。**佰草集**成交额 2214 万元，同比-21.89%；**玉泽**成交额超 7000 万，同比增长 300%+，持续爆发。**御泥坊**成交额额 8930 万元，同比+60.12%，爆款单品“氨基酸泥浆面膜”月销 30 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 4684、1174、1373、1054 万元，同比增速为 126%、538%、5688%、27%，其中夸迪近期增长迅猛，米蓓尔更侧重淘系分销。

重要事件跟踪：618 美妆品类消费提振效果明显，整体看护肤类增速高于彩妆类、高端线表现优于大众线。618 期间天猫护肤品类同比增长 48%，其中高端线增长 126%，大众线增长 26%；彩妆整体同比增长 24%，其中高端线增长 67%，大众线增长 12%。我们认为护肤品类增速更高的原因在于：1）疫情期间彩妆消费受到抑制；2）护肤品的囤货属性更强，在大促期间容易放量。品牌方面，护肤类头部品牌均为知名国际品牌，彩妆类前两席为花西子与完美日记两大国货品牌。

重点上市公司线下门店跟踪：截至 2020 年 7 月 8 日，**珀莱雅：**主品牌有专柜 885 个，华东地区占比 46.78%；优资莱单品牌店数量增加 2 家至 571 家。**佰草集：**百货专柜 1160 个；专营门店减少 2 家至 79 家；养美空间门店数量共有 182 家。丸美门店数量未有更新。

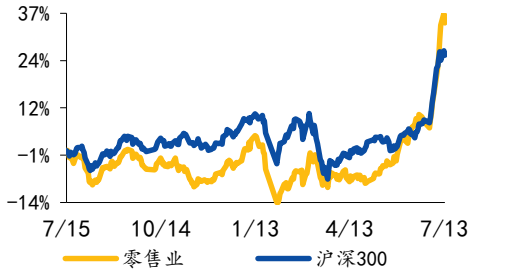
- **投资建议**

2020 年 5 月限额以上批发和零售业化妆品类同比+12.9%，增速显著跑赢社零，长期成长逻辑不改，维持行业“推荐”评级。继续关注定位中高端并差异化主打眼霜+抗衰的**丸美股份**、对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头**珀莱雅**、多品牌多渠道+重点品牌焕活的**上海家化**、以及化妆品上游 ODM 龙头企业**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

《国元证券行业研究-商贸零售行业点评：618 大促增速超去年，直播电商全面爆发》2020.06.22

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	84.85	34024.85	1.37	1.41	1.70	61.93	60.18	49.91
603605	珀莱雅	买入	165.95	33400.68	1.96	2.37	3.10	84.67	70.02	53.53
600315	上海家化	买入	45.37	30454.54	0.83	0.72	0.86	54.66	63.01	52.76
300132	青松股份	买入	25.01	12919.69	0.96	1.10	1.31	26.11	22.74	19.09

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：618 拉动美妆消费高增，高端品牌表现更优 10
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 18

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 06 月淘系平台护肤细分品类销售额占比 4
图 3：2020 年 06 月淘系平台护肤细分品类同比增速 4
图 4：2020 年 06 月淘系平台彩妆类销售额占比 5
图 5：2020 年 06 月淘系平台彩妆细分品类环比增速 5
图 6：2020 年 618 天猫平台护肤与彩妆品类增速 10
图 7：2018-2020 彩妆护肤类高端线销售额占比 10
图 8：2020 年 618 期间大众彩妆品牌增速 11
图 9：小奥汀×猫和老鼠联名奶酪腮红盘 11
图 10：2020 年 06 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比 12
图 11：2020 年 06 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比 13
图 12：2020 年 06 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比 14
图 13：2020 年 06 月玉泽天猫旗舰店品类销售额占比 15
图 14：2020 年 06 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比 16

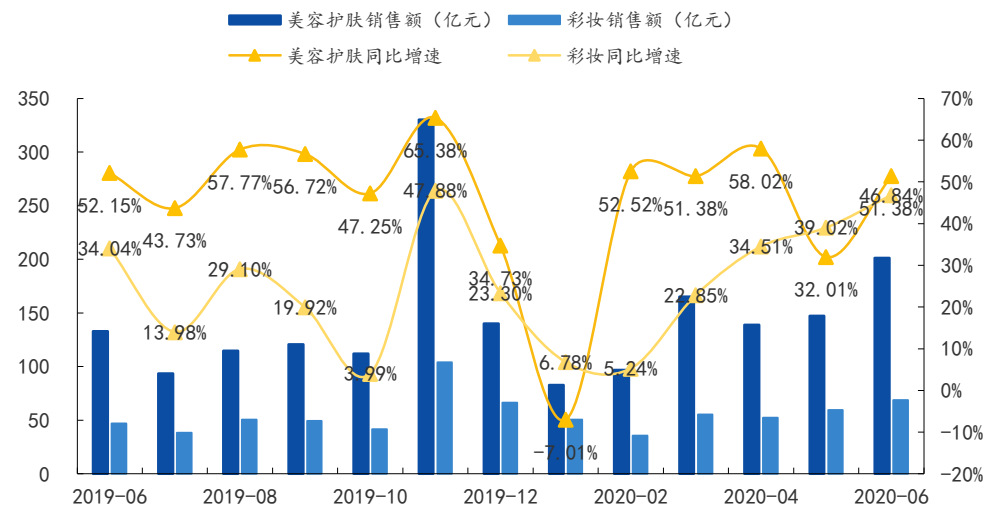
表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元） 5
表 2：护肤品按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速（此处为淘宝+天猫销售额合计） 6
表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元） 7
表 4：彩妆按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速 8
表 5：主要上市公司及旗下品牌 2020 年 06 月淘系平台销售情况（其中启初、肌活仅包含旗舰店数据） 9
表 6：天猫平台 618 期间（6.1-6.20）美妆品牌排名 10
表 7： 2020 年 06 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元） ... 12

表 8：2020 年 06 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）..... 13
表 9：2020 年 06 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）..... 14
表 10：2020 年 06 月玉泽天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）..... 15
表 11：2020 年 06 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）... 16
表 12：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 7 月 8 日）..... 17
表 13：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 7 月 8 日）..... 17

1、行业数据追踪

2020 年 06 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 270.20 亿元，同比增长 50.20%。其中美容护肤类成交额 201.39 亿元，同比增长 51.38%；彩妆类成交额为 68.81 亿元，同比增长 46.84%。6 月疫情可控下，叠加 618 大促的催化，行业增速持续改善。

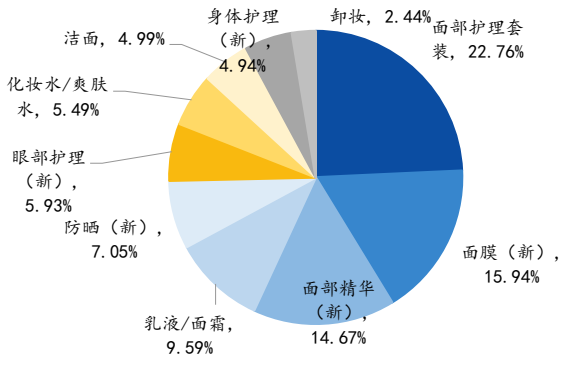
图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

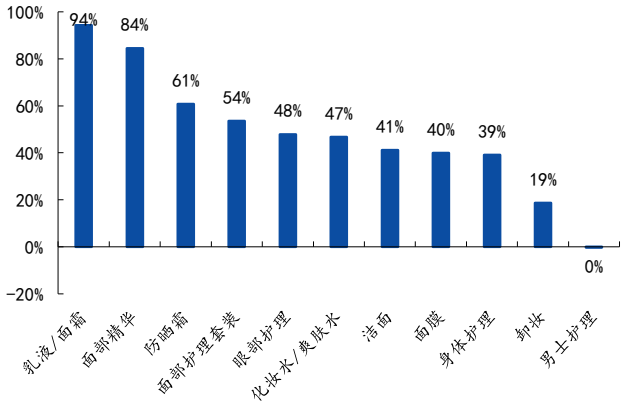
2020 年 6 月淘系平台美容护肤细分品类中，销售额占比最高的依然是面部护理套装（22.76%）、面膜（15.94%）与面部精华（14.67%）。从增速上看，乳液/面霜（+94%）增长最快，面部精华（+84%）、夏季主打的防晒霜（+61%）增速位列二三名，618 大促期间消费者更倾向于购买面霜、面部精华等刚需、高单价品类。

图 2：2020 年 06 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

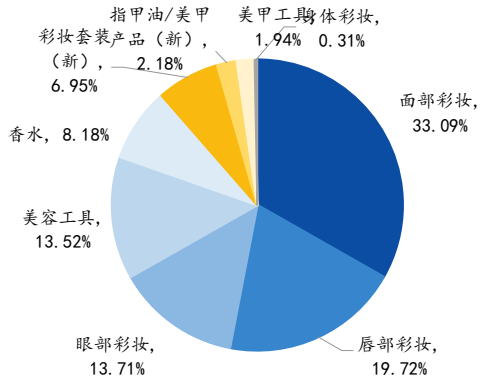
图 3：2020 年 06 月淘系平台护肤细分品类同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

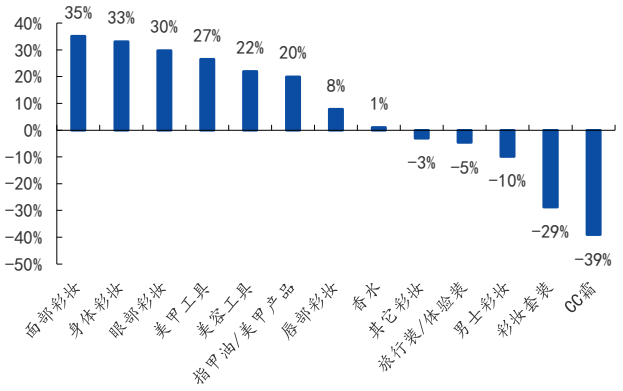
彩妆细分品类中，面部彩妆销售额仍是最高，占比 33.09%，其次的为唇部彩妆（19.72%）、眼部彩妆（13.71%）。由于 2019 年 8 月起彩妆细分品类统计口径大幅调整，暂无同比增速数据，从环比情况来看，6 月份疫情影响逐渐减轻，出门场景增多，彩妆产品销售回暖，面部彩妆（环比+35%）、身体彩妆（+33%）、眼部彩妆（+30%）增幅较快，唇部彩妆销售持续改善，环比小幅增长 8%。

图 4：2020 年 06 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 06 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 6 月销售额排名前列的均为国际品牌，排名前五的品牌分别为欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、sk-ii、玉兰油成交额分别为 7.31、6.20、5.67、4.00、3.40 亿元。销售额排名进入前十的国产品牌包括功能性护肤品牌薇诺娜、微商起家的品牌 TST，销售额分别达到 2.23、2.18 亿元。行业趋势上，618 大促期间国际品牌积极加码线上营销与产品促销，不少品牌优惠力度接近或等于双十一，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，薇诺娜、玉泽等皮肤级功能性护肤品牌均快速成长；此外，部分高性价比的国产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：元）

排名	2020-06			2020-05		2019-06	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	欧莱雅	731,444,882	81.47%	后	305,773,750	莱贝	981,869,821
2	雅诗兰黛	620,335,818	360.90%	雅诗兰黛	289,783,029	欧莱雅	403,071,174
3	兰蔻	566,792,971	149.78%	欧佩	282,584,620	玉兰油	229,889,694
4	sk-ii	400,156,597	129.06%	兰蔻	273,758,421	兰蔻	226,919,238
5	玉兰油	339,995,127	47.89%	欧莱雅	255,717,522	SK-II	174,695,573
6	后	298,102,351	190.41%	sk-ii	230,291,976	wis	170,997,197
7	梵贞	293,963,149	134.98%	资生堂	149,656,621	百雀羚	150,131,450
8	海蓝之谜	237,039,007	328.17%	玥之秘	148,007,231	自然堂	135,157,107
9	薇诺娜	223,152,599	54.24%	玉兰油	147,735,749	雅诗兰黛	134,592,468
10	庭秘密 TST	215,813,198	-	玉泽	146,004,942	半亩花田	129,618,884

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：618 大促优惠力度较大，对护肤品消费起到一定刺激作用，整体看高端品牌增速突出，优于大众品牌。高档品牌（单价>500 元）增速较快，其中 LA MER、HR、CPB、雅诗兰黛表现亮眼，增长均超过 3 倍；CPB、兰蔻、SK-II、whoo、资生堂均实现翻倍增长。大众高端品牌（单价 250-500 元）平均增速为 94.15%，其中科颜氏实现 2 倍以上增长，丸美、润百颜、欧舒丹增速超 100%。大众中端品牌（单价 100-250 元）表现分化：其中韩束增速达 112.77%，主要因其今年以来积极加码线上营销与直播电商；薇诺娜、HomeFacialPro、珀莱雅、御泥坊中高速增长，增速为 50%-80%；春纪、悦诗风吟、自然堂表现平平，增速均在 10%-20%；大众低端品牌（单价<100 元）整体承压，平均增速为 5.61%，其中片仔癀增速达 48.06%，美加净、美加净均同比下跌。功效性护肤品品类依然表现亮眼，其中玉泽、科颜氏、修丽可分别同比增长 356.65%、218.90%、131.05%；薇诺娜、理肤泉、雅漾增速 50%+，薇姿同比小幅下滑。

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	23,704	328.17%	平均增速为 220.03%，增幅较大，其中 LA MER、HR 增长超 3 倍，HR 增速为 135.85%。
	HR	13,999	353.15%	
	CPB	9,957	135.85%	
	la prairie	2,277	62.94%	
高档中端（500-1000 元）	雅诗兰黛	62,034	360.90%	平均增速为 168.46% ，其中雅诗兰黛增速 360.90%，兰蔻、SK-II、whoo、资生堂均实现翻倍增长。
	兰蔻	56,679	149.78%	
	SK-II	40,016	129.06%	
	whoo	29,810	190.41%	
	资生堂	20,460	106.73%	
	雪花秀	14,378	73.88%	
大众高端（250-500 元）	科颜氏	21,510	218.90%	平均增速为 94.15%，科颜氏表现突出，增速高达 218.90%，丸美、润百颜、欧舒丹增速均超过 100%，佰草集同比下降。
	芙丽芳丝	18,331	70.58%	
	理肤泉	12,274	73.34%	
	丸美	10,502	100.44%	
	润百颜	5,501	134.47%	
	欧珀莱	5,332	26.42%	
	欧舒丹	4,468	142.29%	
	佰草集	3,032	-13.24%	
大众中端（100-250 元）	欧莱雅	73,144	81.47%	平均增速为 45.19%，品牌表现有所改善。除高夫、百雀羚外，其他大众中端品牌均实现增长，其中国货品牌韩束增速超 100%，春纪、悦诗风吟、自然堂增速为 10%-20%，薇诺娜、home facial pro、珀莱雅、御泥坊增速为 50%-80%。
	玉兰油	34,000	47.89%	
	薇诺娜	22,315	54.24%	
	home facial pro	20,501	67.99%	
	珀莱雅	17,942	80.55%	
	自然堂	16,461	21.79%	
	百雀羚	13,939	-7.16%	
	悦诗风吟	12,921	19.34%	
	御泥坊	12,519	70.39%	

大众低端（0-100 元）	韩束	10,291	112.77%	平均增速为 5.61%，其中片仔癀增速达 48.06%，美加净、美加净均同比下跌。
	高夫	1,416	-20.21%	
	春纪	896	13.18%	
	片仔癀	2,800	48.06%	
	大宝	2,483	16.49%	
	完美	1,829	28.69%	
	美加净	528	-47.08%	
	郁美净	209	-18.11%	
功效性护肤品牌	薇诺娜	22,315	54.24%	平均增速达到 112.23%，其中玉泽、科颜氏、修丽可表现亮眼，同比增长 356.65%、218.90%、131.05%；薇诺娜、理肤泉、雅漾增速为 55%-75%区间，薇姿同比下降 2.73%
	科颜氏	21,510	218.90%	
	修丽可	13,752	131.05%	
	理肤泉	12,274	73.34%	
	雅漾	9,754	65.18%	
	dr.ci:labo	7,874	1.23%	
	玉泽	7,861	356.65%	
	薇姿	2,518	-2.73%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆品牌：2020 年 6 月销售额排名前二的是花西子（2.25 亿）与完美日记（1.94 亿）两大新兴国产品牌，二者已连续数月位列彩妆头两位。欧莱雅旗下新锐彩妆品牌 3CE（1.72 亿）排名第三。增速方面，花西子（+229.15%）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，6 月小奥汀品牌销售额也已超过 7000 万元；国际品牌方面，3CE 增速亮眼（167.30%），阿玛尼接近翻倍增长（+96.50%），其余品牌均中高速增长。

表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）

排名	2020-06			2020-05		2019-06	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	花西子	224,997,182	229.15%	完美日记	197,603,181	完美日记	245,776,653
2	完美日记	193,519,800	-21.26%	花西子	193,359,347	美宝莲	107,785,730
3	3CE	171,843,818	167.30%	圣罗兰	154,910,647	YSL	86,810,597
4	圣罗兰	151,664,906	74.71%	nymy	138,784,856	MAC	80,241,656
5	自然堂	142,316,391	1488625.91%	植贝	133,400,462	卡姿兰	76,819,898
6	植贝	138,779,762	33815631.39%	阿玛尼	117,460,430	花西子	68,358,003
7	阿玛尼	129,694,611	96.50%	纪梵希	114,037,307	稚优泉	68,280,983
8	魅可	128,259,971	59.84%	迪奥	106,989,034	雅诗兰黛	67,336,704
9	雅诗兰黛	123,949,908	84.07%	香奈儿	100,149,827	阿玛尼	66,001,034
10	nymy	112,081,058	-	魅可	88,917,094	兰蔻	65,377,384

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：国内疫情控制良好叠加 618 大促，彩妆品牌增速恢复明显，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，Tom Ford（+113.80%）持续高速增长，CPB、雅诗兰黛、阿玛尼、SUQQU、兰蔻均实现 50%+的增长。中档品牌平均增速 54.62%，其中 Make up forever 表现亮眼，增速达 124.75%，benefit 出现下滑。大众高端品牌方面，一方面新锐彩妆品牌花西子（229.15%）、3CE（167.30%）保持高增长，另一方面传统彩妆品牌美宝莲（-19.86%）持续下滑，canmake、欧莱雅、悦诗风吟增速稳定在 20%左右；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 colorkey（6 月销售额 8000 万+）、小奥汀（6 月销售额 7000 万+）等崭露头角。

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	6990	113.80%	平均增速 84.39%，tom ford 同比增长 113.80%，cpb 增速达 88.96%，SUQQU 增速为 50.39%。
	CPB	5828	88.96%	
	SUQQU	1726	50.39%	
高档中端	YSL	15166	74.71%	平均增速 63.32%，其中 YSL、阿玛尼、雅诗兰黛、兰蔻增长较快，迪奥小幅增长
	阿玛尼	12969	96.50%	
	雅诗兰黛	12395	84.07%	
	兰蔻	9921	51.76%	
	迪奥	6624	9.56%	
中档	MAC	12,826	59.84%	平均增速 54.62%，其中 Make up forever 表现亮眼，增速达 124.75%，benefit 出现下滑
	兰芝	5,664	39.85%	
	Make up forever	3,892	124.75%	
	benefit	1,079	-5.98%	
大众高端	花西子	22,500	229.15%	品牌表现分化：新兴国产品牌花西子表现亮眼，增速达 229.15%，欧莱雅旗下新锐彩妆品牌增速达 167.30%，美宝莲出现下滑，降幅为 19.86%。
	3CE	17,184	167.30%	
	美宝莲	8,638	-19.86%	
	悦诗风吟	4,856	20.89%	
	欧莱雅	4,630	18.86%	
	canmake	3,539	24.85%	
大众中端	完美日记	19,352	-21.26%	品牌整体承压：zeesea、橘朵、健美创研小幅增长，增速为 15.87%、4.92%、6.05%；完美日记、卡姿兰、稚优泉、玛丽黛佳、美康粉黛均出现下滑。
	卡姿兰	7,351	-4.31%	
	zeesea	6,935	15.87%	
	橘朵	6,529	4.92%	
	稚优泉	4,306	-36.93%	
	健美创研	3,948	6.05%	
	玛丽黛佳	2,903	-13.66%	
	美康粉黛	2,696	-38.84%	

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 6 月淘系平台销售额 1.79 亿元，同比增长 80.55%，其中天猫旗舰店销售额 1.41 亿元，同比增长 71.42%。其中高性价比产品神经酰胺面膜月销 24 万+，高人气彩妆产品粉底液月销 14 万+，“双抗精华”月销 5 万+。

丸美股份：公司旗下主品牌丸美 6 月淘系全平台实现销售额 1.05 亿元，同比增长 100.44%，其中天猫旗舰店销售额 7228 万元，同比增长 145.58%。产品方面，眼霜珍藏礼盒月销 4.5 万+，近期推出的新品钻光瓶美白面部精华月销量过万。

上海家化：公司旗下主要品牌 6 月淘系全平台合计实现销售额 1.37 亿元，各品牌表现分化：玉泽天猫旗舰店成交额超 7000 万元，增速超 300%，持续爆发；佰草集天猫旗舰店成交额约 2214 万元，同比下滑 21.89%；母婴护肤品牌启初本月线上表现有所起色，天猫店铺同比+19.88%；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 1.25 亿元，同比增长 70.39%。其中御泥坊天猫旗舰店销售额 8930 万元，同比增长 60.12%，今年以来持续高增长，其中爆款单品“氨基酸泥浆面膜”月销 30 万+。

华熙生物：公司旗下“一主三次”四大品牌 6 月淘系全平台合计实现销售额 1.08 亿元，其中润百颜、米蓓尔、夸迪、肌活淘系平台分别实现销售额 5501、2622、1661、1054 万元，同比增速分别为 134%、567%、4862%、27%，夸迪品牌近期增长迅速。值得关注的是，润百颜、夸迪、肌活均以天猫旗舰店销售为主，米蓓尔（主要针对敏感肌的）则更侧重淘系分销，天猫旗舰店销售额占比低于 50%。

表 5：主要上市公司及旗下品牌 2020 年 06 月淘系平台销售情况（其中启初、肌活仅包含旗舰店数据）

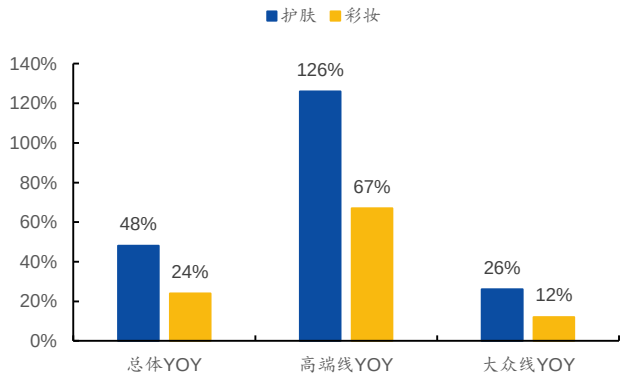
上市公司	品牌名称	天猫旗舰店销售额（万元）	天猫旗舰店销售额增速	淘系全平台零售额（万元）	淘系全平台同比增速
珀莱雅	珀莱雅	14,147	71.42%	17,942	80.55%
丸美	丸美	7,228	145.58%	10,502	100.44%
上海家化	佰草集	2,214	-21.89%	3,032	-13.24%
	高夫	1,029	-20.66%	1,416	-20.21%
	玉泽	7,649	375.86%	7,861	356.65%
	美加净	387	-53.07%	528	-47.08%
	启初	907	19.88%	907	19.88%
御家汇	御泥坊	8,930	60.12%	12,519	70.39%
华熙生物	润百颜	4684	125.67%	5,501	134.47%
	米蓓尔	1174	538.45%	2622	566.94%
	夸迪	1373	5688.09%	1661	4861.65%
	肌活	1054	26.68%	1054	26.68%

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：618 拉动美妆消费高增，高端品牌表现更优

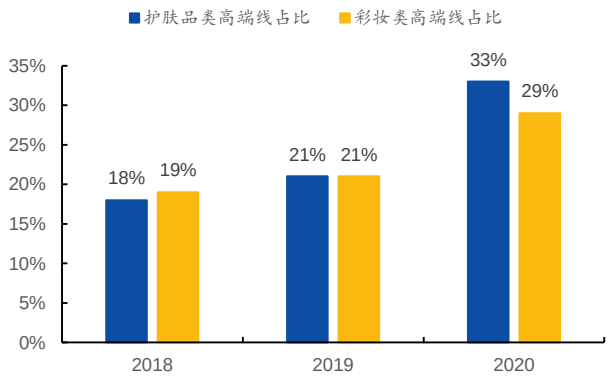
618 大促拉动美妆消费高增，整体看护肤类增速高于彩妆类、高端线表现优于大众线。根据数据威的统计，618 期间天猫护肤品类同比增长 48%，其中高端线增长 126%，大众线增长 26%；彩妆整体同比增长 24%，其中高端线增长 67%，大众线增长 12%。我们认为，护肤品类增速高于的彩妆的原因有二：一方面受到疫情影响，彩妆消费受到一定抑制；另一方面护肤品类的囤货属性更强，更容易在大促期间放量销售。同时，近几年消费升级趋势明显，护肤与彩妆类的高端线占比均显著提升，2020 年 618 期间护肤与彩妆的高端线产品占比已提升至 33%与 29%，较上年分别提升 12pct 与 8pct。

图 6：2020 年 618 天猫平台护肤与彩妆品类增速



资料来源：数据威，国元证券研究中心

图 7：2018-2020 彩妆护肤类高端线销售额占比



资料来源：数据威，国元证券研究中心

品牌方面，护肤类销售额排名前列的均为知名国际品牌，彩妆类前两席均为新锐国货品牌。根据数据威，618 期间（6.1-6.20）天猫平台护肤品类销售额前五的品牌分别是欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、Olay、SK-II，均为知名国际大牌；国产品牌中仅有 HomeFacialPro 跻身前十。彩妆销售额前五的品牌分别是花西子、3CE、完美日记、YSL、兰蔻，国货新锐品牌花西子和完美日记延续了去年双十一的亮眼表现，位居榜单前列。

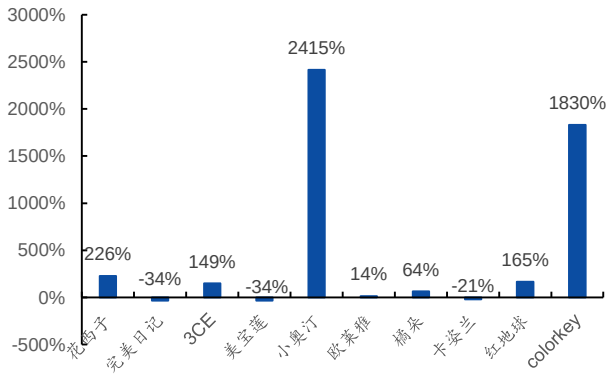
表 6：天猫平台 618 期间（6.1-6.20）美妆品牌排名

	护肤类 top10 品牌	彩妆类 top10 品牌
1	欧莱雅	花西子
2	兰蔻	完美日记
3	雅诗兰黛	3CE
4	玉兰油	YSL
5	SK-II	兰蔻
6	HR	魅可
7	资生堂	阿玛尼
8	HomeFacialPro	雅诗兰黛
9	后	美宝莲
10	修丽可	纪梵希

资料来源：数据威，国元证券研究中心（注：黄色底色的为国产品牌，红色字体的为高端品牌）

彩妆类目品牌构成在近几年变化较快，传统大众彩妆整体承压，但新锐彩妆品牌表现亮眼。2020 年 618 期间大众彩妆同比增长仅有 11.8%，一方面传统大众彩妆品牌出现下滑，美宝莲同比下降 33.6%，卡姿兰同比下滑 20.9%；另一方面，新锐国货彩妆品牌通过国风设计、IP 合作、限定、明星周边等方式从大众美妆品牌中脱颖而出。除位居榜首的花西子与完美日记持续强势外，今年表现亮眼的新锐彩妆品牌小奥汀与 colorkey 618 期间分别同比增长 2415%与 1830%，其中小奥汀×猫和老鼠联名奶酪腮红盘 618 大促期间单品销售额超 1200w。

图 8：2020 年 618 期间大众彩妆品牌增速



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

图 9：小奥汀×猫和老鼠联名奶酪腮红盘



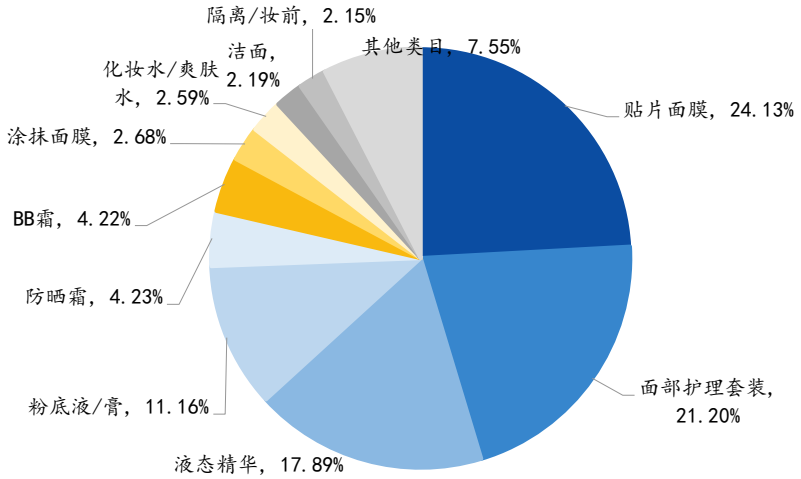
资料来源：小奥汀天猫旗舰店，国元证券研究中心

2.3 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

2.3.1 珀莱雅

618 期间囤货属性强的面膜类产品销售占比提升，同时高人气彩妆产品 insbaha 粉底液持续火爆，月销 14 万+；主推产品“双抗精华”月销 5 万+。2020 年 06 月珀莱雅天猫旗舰店成交额 1.41 亿元，同比增长 71.42%。从品类看，贴片面膜销售占比最高，达到 24.13%，主要由于夏季面膜类需求提升，叠加 618 促销囤货效应，带动面膜品类需求强；面部护理套装（21.20%）销售额排名第二；液态精华（17.89%）跃升至第三，主要由于人气明星蔡徐坤主推产品“双抗精华”表现较好。产品方面，高性价比产品神经酰胺清洁面膜月销 24 万+，销量位居第一，单品销售额占比 17.32%；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 14.5 万+的良好水平，位居第二；人气明星蔡徐坤主推产品“双抗精华”月销 5.6 万+，单品销售额占比 9.14%。

图 10：2020 年 06 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 7： 2020 年 06 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
珀莱雅神经酰胺清洁面膜	300.00	119.00	247540	99.00	24506460.00	17.32%
珀莱雅粉底液	216.00	79.90	145312	79.90	11610411.57	8.21%
珀莱雅双抗精华液虾青素面部精华	260.00	229.00	56491	229.00	12936439	9.14%
珀莱雅帆船防晒霜隔离乳	158.00	89.00	52389	81.10	4248611.00	3.00%
珀莱雅解渴修护面膜涂抹睡眠面膜	109.00	89.00	34564	81.15	2805026.00	1.98%
珀莱雅水动力水乳护肤品套装	421.00	153.60	27521	148.48	4086286.94	2.89%
珀莱雅红宝石精华液 A 醇视黄醇精华	299.00	249.00	26421	239.66	6332089.00	4.48%
珀莱雅泡泡面膜	249.00	99.90	26049	92.18	2401242.12	1.70%
珀莱雅遮瑕粉底液	216.00	89.90	25044	89.90	2251453.05	1.59%
【李琳直播推荐】珀莱雅神经酰胺面膜	300.00	99.00	21394	99.00	2118006.00	1.50%

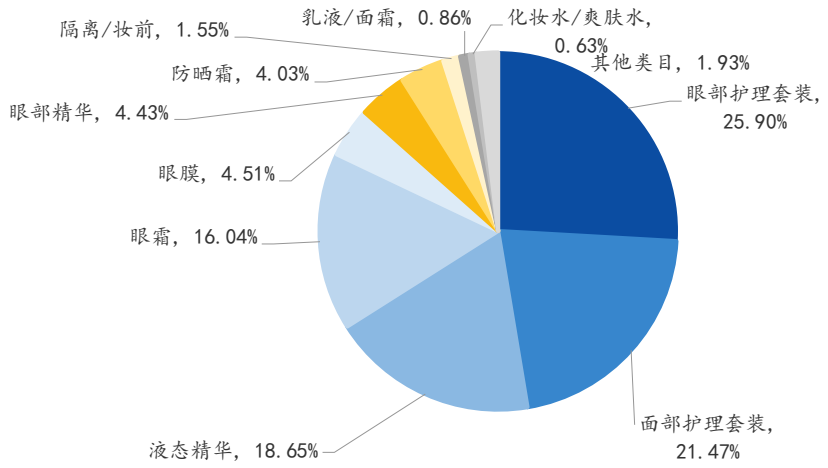
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。备注：同名产品分开计算系营销推广渠道不同。

2.3.2 丸美

丸美眼霜礼盒销售表现亮眼，拉动天猫旗舰店销售迅猛增长。2020 年 6 月丸美天猫旗舰店共实现销售额 7228 万元，同比增长 145.58%。品类方面，受益于丸美眼霜礼盒的良好表现，眼部护理套装（25.90%）占比跃居榜首，面部护理套装（21.47%）与液态精华（18.65%）位列二三名。产品方面，丸美眼霜珍藏礼盒月销 4.5 万+，单品销售额占比超过 21%；丸美弹力蛋白凝时紧致护肤品套装销售额占比位列第二位，同时 5 月重磅推出的新品钻光瓶美白面部精华，与淘宝直播头部主播李佳琦积极合作，6 月销量超 1.2 万件，贡献销售额 450 万+，位列第三名。我们认为，2019 年下半年起公司积极求变，加大电商渠道布局，陆续设立社媒中心、数据中心等部门，同时今年 3 月丸美旗舰店完成 TP 更换，并联手天猫小黑盒开发年轻化新品，未来电商

有望持续驱动公司增长。

图 11：2020 年 06 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 8：2020 年 06 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

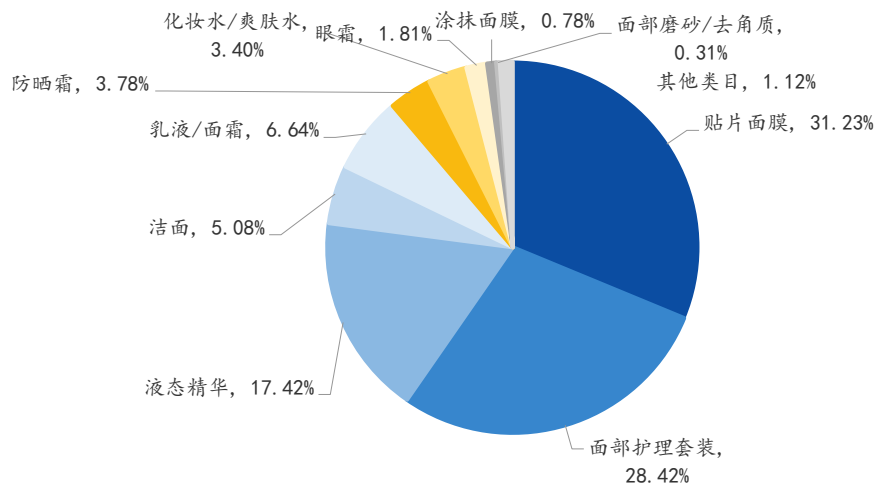
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
丸美小棕瓶玻尿酸面部修护肤精华液	368	109	39171	109	4271303	5.91%
丸美眼霜珍藏礼盒	448	398	24793	398	9867614	13.65%
丸美黑松露眼膜贴 60 片	109	109	20725	109	2259025	3.13%
丸美眼霜抗皱珍藏礼盒紧致	844	448	20075	281	5633430	7.79%
丸美雪睛眼霜	168	128	17537	128	2244736	3.11%
丸美防晒乳隔离霜	198	99	17174	99	1700226	2.35%
丸美钻光瓶美白面部精华液	418	418	12528	365	4572061	6.33%
丸美护肤品套装巧克力	584	298	11828	288	3406464	4.71%
丸美五维鱼子精华原液	328	209	11344	209	2367656	3.28%
丸美弹力蛋白凝时紧致护肤品套装	844	699	9757	699	6820143	9.44%

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

经典产品新七白大白泥面膜与冻干类产品销量居前，新品推广成果未在 618 期间显现。2020 年 06 月佰草集天猫旗舰店共实现销售额 2214 万元，同比下滑 21.89%。品类方面，贴片面膜（31.23%）仍保持占比第一，主要由于夏季品牌加大对面膜类产品的营销推广；面部护理套装（28.42%）、液态精华（17.42%）位列二三名。产品方面，品牌经典爆品新七白大白泥销售额跃居第一，月销 9600 件；主要通过直播渠道销售的冻干粉面部精华液位销售额列第二，月销 8000+；此外去年夏天主打的爆款单品冻干粉精华面膜位列第三，月销 6000+。

图 12：2020 年 06 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 9：2020 年 06 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

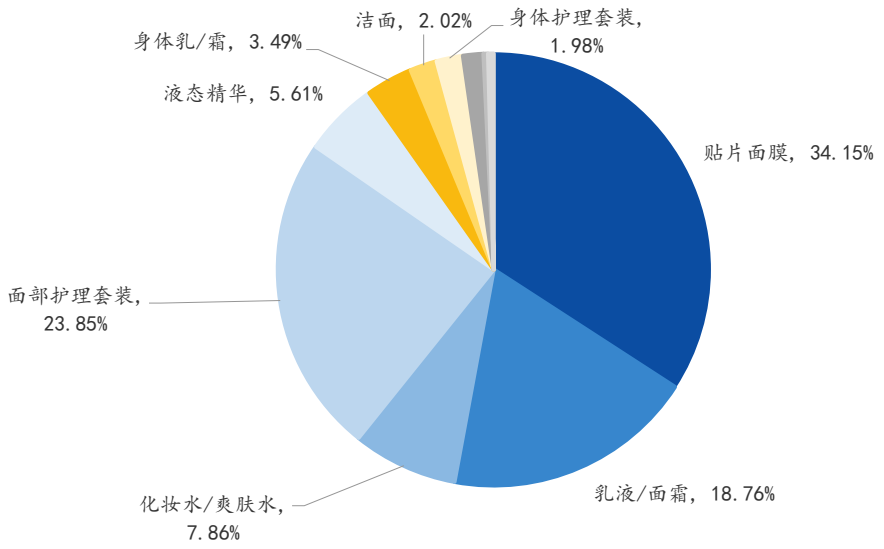
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
佰草集新七白大白泥	420.00	239.00	9600	203.71	1955570.00	8.83%
佰草集新七白冻干粉 VC 精华原液	396.00	396.00	8593	208.52	1791845.83	8.09%
佰草集肌本清源护肤品套装	780.00	261.60	6944	212.42	1475067.45	6.66%
佰草集冻干粉干面膜	360.00	214.80	6204	277.64	1722502.94	7.78%
佰草集新美肌面膜 21 片装	299.00	219.00	5618	201.00	1129212.00	5.10%
佰草集防晒霜露 SPF50+	180.00	129.00	5093	129.84	661285.00	2.99%
佰草集肌本清源洁面乳 120ml	120.00	69.00	3818	61.75	235772.00	1.06%
佰草集新玉润护肤品套装	640.00	430.80	3428	359.75	1233222.56	5.57%
佰草集平衡洁面乳 100g	69.00	69.00	3012	59.58	179468.00	0.81%
佰草集新玉润保湿氨基酸洁面泡	120.00	109.00	2359	99.74	235281.00	1.06%

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

直播电商营销投放节奏调整致使本月增速环比下降，但修护屏障系列产品销售仍旧强劲，品牌仍处于爆发期。2020 年 6 月玉泽天猫旗舰店成交额 7649 万元，考虑到部分直播间带货产品的折扣价未能有效抓取，导致实际成交价有一定误差，同比增速超 300%。品类方面，贴片面膜（34.15%）销售额占比位列第一，主要由于店铺明星产品积雪草修护干面膜表现强劲，月销 10 万+；面部护理套装（23.85%）位居第二、乳液/面霜（18.76%）位居第三名。产品方面，明星产品积雪草修复干面膜销售持续强劲，单品销售额占比超过 26%，位居第一；“皮肤屏障修护保湿霜 50g*2”、“玉泽皮肤屏障修护调理乳 50ml”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。

图 13：2020 年 06 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 10：2020 年 06 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
玉泽积雪草修护干面膜	198.00	178.00	73158	200.82	14691674	19.21%
玉泽皮肤屏障修护保湿霜 50g	198.00	158.00	43620	148.48	6476660.00	8.47%
玉泽皮肤屏障修护保湿水 120ml	106.00	88.00	37913	78.32	2969364.00	3.88%
玉泽积雪草修护干面膜	218.00	178.00	29111	178.82	5205558.00	6.81%
玉泽皮肤屏障修护保湿霜 50g*2	396.00	316.00	28759	394.88	11356404	14.85%
玉泽皮肤屏障修护身体乳 120/280ml	189.00	96.00	18214	113.84	2073435.56	2.71%
玉泽皮肤屏障修护调理乳 50ml	180.00	148.00	17023	148.64	2530244.00	3.31%
玉泽烟酰胺净颜冻干面膜	259.00	188.00	12547	503.30	6314846.00	8.26%
玉泽皮肤屏障修护保湿水 200ml	162.00	138.00	12464	133.81	1667802.00	2.18%
玉泽皮肤屏障修护精华乳 25/50ml	336.00	201.60	11183	204.80	2290326.28	2.99%

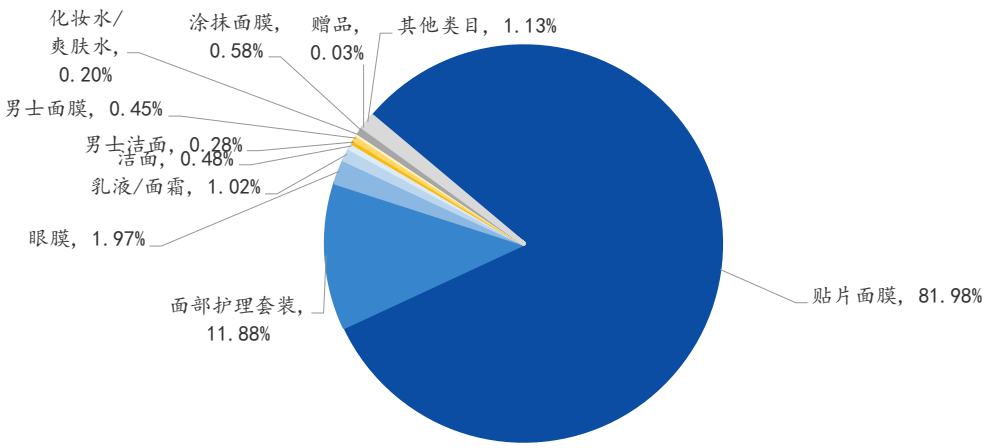
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。（备注：1、同名产品分开计算系营销推广渠道不同。2、此处未能抓取到电商直播期间的优惠券信息，导致爬虫数据销售额会略高于品牌实际销售额。）

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 30 万+的小爆品“氨基酸泥浆面膜”；夏季美白需求增长迅猛，美白淡斑面膜销售增长显著。2020 年 06 月御泥坊天猫旗舰店销售额 8930 万元，同比+60.12%。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（81.98%）；面部护理套装（11.88%）与眼膜（1.97%）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 30 万+，单品销售额占比第一；“御泥坊美白淡斑面膜”月销 12 万+，销售额占比第二；“御泥坊果莓面膜”月销 9 万+，位列第三。近期品牌积极

加码电商直播，合作薇娅、烈儿宝贝等头部主播，促进产品动销。同时品牌植入了《安家》、《猎狐》、《幸福触手可及》等热播剧，增强品牌热度与大众普及度，收获了不错的成效。

图 14：2020 年 06 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 11：2020 年 06 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
薇娅推荐御泥坊氨基酸泥浆面膜	109	89.9	308235	89.9	27710315.04	31.03%
御泥坊美白淡斑面膜	419	129.9	123626	129.9	16058989.71	17.98%
御泥坊果莓面膜 21 片	199	109.9	95372	87.67	8361126.24	9.36%
御泥坊盈透黑面膜 21 片	298	109.9	73330	104.31	7648914.43	8.57%
御泥坊美白睡眠面膜免洗	119	109.9	30443	101.31	3084261.89	3.45%
御泥坊水乳套装	399	107.88	23058	111.8	2577991.23	2.89%
御泥坊苦橙黑膜	419	129	21499	129	2773371	3.11%
御泥坊金桂花眼膜贴	129	99.9	17241	99.9	1722367.49	1.93%
御泥坊绿豆泥浆面膜	109	89.9	10324	89.9	928114.89	1.04%
【707】御泥坊果莓面膜 21 片	259	109.9	10099	109.9	1109878.99	1.24%

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 7 月 8 日，珀莱雅主品牌共有专柜 885 个，较上月减少 9 家，多地区专柜数量发生变化，华东地区占比 46.78%，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 9 月近 30%的大幅下降后连续三月维持稳定，目前为 571 家，苏州地区增加 2 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 7 月 8 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 24.3%，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 24.0%与 19.5%。

佰草集：截至 2020 年 7 月 8 日，佰草集共有百货专柜 1160 个，较上月减少 13 家，主要分布在华东、华中与华北等地。专营门店共有 79 家，6 月河南地区减少一家，安徽地区减少一家，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共有 182 家，在经历 2019 年 12 月显著减少后保持稳定，6 月江西上饶、湖南永州、河北邯郸各减少一家。

表 12：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 7 月 8 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	414	181	405	50	78
华南地区	141	1063	93	17	94	5	7
华中地区	415	1986	128	105	178	15	50
华北地区	260	1221	70	125	163	0	15
西北地区	205	891	72	52	84	0	12
西南地区	249	1614	74	65	142	9	18
东北地区	169	975	34	26	94	0	2
合计	1705	10201	885	571	1160	79	182

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

表 13：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 7 月 8 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%	46.78%	31.70%	34.91%	63.29%	42.86%
华南地区	8.27%	10.42%	10.51%	2.98%	8.10%	6.33%	3.85%
华中地区	24.34%	19.47%	14.46%	18.39%	15.34%	18.99%	27.47%
华北地区	15.25%	11.97%	7.91%	21.89%	14.05%	0.00%	8.24%
西北地区	12.02%	8.73%	8.14%	9.11%	7.24%	0.00%	6.59%
西南地区	14.60%	15.82%	8.36%	11.38%	12.24%	11.39%	9.89%
东北地区	9.91%	9.56%	3.84%	4.55%	8.10%	0.00%	1.10%

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