

## 行业点评

## 3.8大促国货美妆龙头势头持续

## 强于大市(维持)

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】行业年度策略报告\*社会服务\*顺应时代：变与应变，体验消费\*强于大市20241214

【平安证券】行业深度报告\*社会服务\*美丽消费专题：从海外三大美妆集团中报看大众国货β机会\*强于大市20241024

【平安证券】行业深度报告\*社会服务\*美容护理行业深度：国内美妆如何乘风而行\*强于大市20240208

## 证券分析师

胡琼方 投资咨询资格编号  
S1060524010002  
HUQIONGFANG722@pingan.com.cn



## 事项：

根据天猫大美妆公众号，38焕新周全周期美妆品牌成交榜上珀莱雅继续位居榜首，第2-4名与去年38保持一致，分别为巴黎欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛品牌，巨子生物旗下可复美位列第8，薇诺娜、毛戈平、珀莱雅旗下的彩棠分别位列第14、16和19位；家清品类中若羽臣旗下绽家品牌位列第15。该等国货品牌均获得相对不错的排名。

根据青眼情报公众号，抖音商城38好物节(2.24-3.8)期间美妆类目GMV超113亿元，较去年3.8大促(2024.3.1-2024.3.8下同)提升71.86%，其中护肤类目GMV超过84亿元(同比+64.8%)，彩妆类目GMV超24亿元(同比+106%)，“抖品牌”在前十榜单中寥寥。

## 平安观点：

- 3.8大促相对618和双11而言体量不算大，但是全年的第一个大促活动，特别是天猫排名榜单在一定程度上代表品牌自身的定位。今年38天猫焕新周，珀莱雅、欧莱雅和兰蔻蝉联天猫美妆类目前三，品牌格局稳固，国货龙头品牌珀莱雅自2023年双11大促以来持续稳居大促期间天猫美妆排行榜第一。国货龙头的可复美、薇诺娜、自然堂、毛戈平等品牌也在近年来的618、双11大促有稳中有进的排名，国货龙头势能持续。
- 抖音平台经历几年的快速成长后开始走向成熟，特别是大促期间品牌结构也相对更接近成熟平台的状况，“抖品牌”在大促期间减少与头部品牌的竞争。38好物节期间护肤类目国货品牌韩束稳居第一，珀莱雅、自然堂、丸美、可复美、百雀羚等排名提升，且有较好的达播控制，自播比例均约在30%以上，达播比例多控制在50%以下；毛戈平品牌荣登彩妆类目榜首，约34%为自播销售。国货头部品牌在自播达播方面有较好的平衡，均未只依靠达播冲榜单排名。
- 投资建议：**1) 高端美妆在2017-2021年间高速增长之后开始受到整体宏观环境和消费意愿影响，目前影响仍在。国货头部品牌经历近多年积淀，在产品配方与设计、营销和品牌运营等方面的竞争力日渐增强，凭借电商渠道快速搜集消费者需求和柔性供应链响应市场、渠道的快速变化，在500元以下价位段更有优势，不断逼退日韩系化妆品，近两年也以不错的产品品质承接部分原高奢用户的降级需求，市场份额不断提升。我们判断现阶段我国大众美妆赛道β仍会持续。2) 目前我国美妆运营和投融资环境下新兴品牌突围困难，龙头国货品牌预计将进一步把握美妆市场β红利。建议关注珀莱雅、巨子生物、毛戈平、上美股份，润本股份、福瑞达、丸美股份、华熙生物、贝泰妮等。
- 风险提示：**1.宏观经济波动。宏观经济对包括美妆在内的可选消费有一

定影响，若经济环境波动则影响消费意愿，进而进一步影响美妆行业健康发展。2. 产品安全、质量风险。虽然消费者对美妆产品功效观测和实证较难，但若存在较为明显的产品质量不合格、产品安全问题或者使用感受不适，则会对品牌产生负面影响，同时影响品牌发展和产品销售。3. 关键渠道拓展不及预期，品牌运营不力。当前美妆经营环境存在不确定性，同时我国美妆行业渠道变化较大，如相关公司未能把握关键/新兴渠道则影响其品牌对消费者触达，甚至错失渠道红利和品牌继续成长的重要窗口期。同时美妆品牌也需要精细化运营以适应消费者变化的口味、拓宽市场，否则品牌有老化风险。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2025-03-10	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
珀莱雅	603605.SH	83.68	3.01	3.92	4.80	5.83	27.77	21.36	17.42	14.37	推荐
润本股份	603193.SH	31.15	0.56	0.75	0.97	1.18	55.76	41.32	32.23	26.48	推荐
毛戈平	1318.HK	84.97	1.35	1.85	2.47	3.11	62.93	45.85	34.43	27.32	未评级
巨子生物	2367.HK	63.56	1.40	1.98	2.53	3.16	45.35	32.18	25.13	20.14	未评级
上美股份	2145.HK	36.65	1.16	1.96	2.62	3.21	31.63	18.70	13.97	11.42	未评级
丸美生物	603983.SH	33.29	0.65	0.79	1.16	1.44	51.46	42.11	28.68	23.17	未评级
华熙生物	688363.SH	48.75	1.23	0.34	1.30	1.61	39.63	143.18	37.38	30.25	未评级
贝泰妮	300957.SZ	45.79	1.79	1.72	2.26	2.67	25.63	26.64	20.28	17.14	未评级

备注：Wind，平安证券研究所 注：1) 股票价格对应为20250310收盘价。2) eps项：珀莱雅已评级，采用我们的预测业绩；润本股份已披露2024年业绩预告，2024年取区间中值，其余两年采用我们的预测；其余除华熙生物已发布2024年业绩快报外，各公司及各年份盈利预测为wind一致预期。3) 毛戈平、巨子生物、上美股份三个港股的股票价格按照20250310的【港元中间价hkdcny】=0.92310换算成人民币元。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

# 平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层