

珀莱雅爆款策略大获成功

推荐|维持

——化妆品行业七月数据跟踪

报告要点:

● 行业数据跟踪

2019年7月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)GMV合计为131.94亿元,同比增长33.59%。其中美容护肤类GMV为93.58亿元,同比增长43.73%,占比70.93%;彩妆类GMV为38.36亿元,同比增长13.98%,占比29.07%。

● 重点上市公司数据跟踪

淘宝线上数据上看,珀莱雅(+119.04%)凭借月销100万+的爆款单品泡泡面膜重回高速增长。上海家化旗下主品牌佰草集(+45.20%)增速较快,六神(+9.82%)稳定增长。丸美旗下主品牌丸美(+1.83%)销售额同比持平。御家汇旗下御泥坊(-20.41%)持续下滑。

本期新增重点上市公司线下门店跟踪情况,截至2019年8月4日,珀莱雅:主品牌共有专柜893个(以商超为主),华东地区分布较为集中,占比45.2%,优资莱单品品牌店已从2018年底的500余家增长至800家,渗透城市超过180个。佰草集:共有百货专柜1210个,主要分布在华东、华中与华北等地,门店数占比分别为34.1%、15.0%与14.5%。专营店共有94家,主要分布在相对繁华的大中型城市,养美空间门店目前有195家,渗透城市近120个,集中分布在华东与华中地区。丸美: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%。

重点品牌大事件跟踪:珀莱雅成功打造爆款产品“黑海盐泡泡面膜”,单品月销超100万,拉动品牌7月销售额同比翻倍。2019年7月以来,公司陆续在抖音平台投放“种草”短视频,主推这一款产品功效“可视化”的泡泡面膜,爆款策略成效显著,产品销售额自7月中旬开始爆发,一直持续至今(数据截至8月6日),目前月销量已突破100万。据了解,公司每日营销投放200-500万元,ROI可达到1:3,营销投放效率行业领先。珀莱雅此次爆款策略的大获成功,又一次论证了公司对于新玩法新渠道的前瞻理解力和执行力,大量引流后对于公司其他产品销量的拉动我们将持续跟踪。

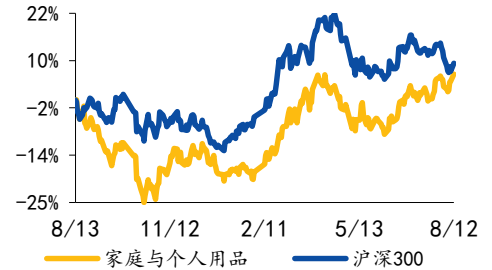
● 投资建议

化妆品行业景气度较高,6月限额以上化妆品类商品零售同比增长22.5%,领跑其他消费品类,维持行业“推荐”评级。继续关注多品牌多渠道+重点品牌焕活的上海家化、定位中高端并差异化主打眼霜+抗衰老的丸美、以及对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头珀莱雅。

● 风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧。

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

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

*感谢杨柳对于本报告的支持

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 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪.....	10
2.2.1 珀莱雅.....	10
2.2.2 佰草集.....	11
2.2.3 六神.....	12
2.2.4 丸美.....	13
2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪.....	14
2.4 品牌最新动态跟踪.....	15

图表目录

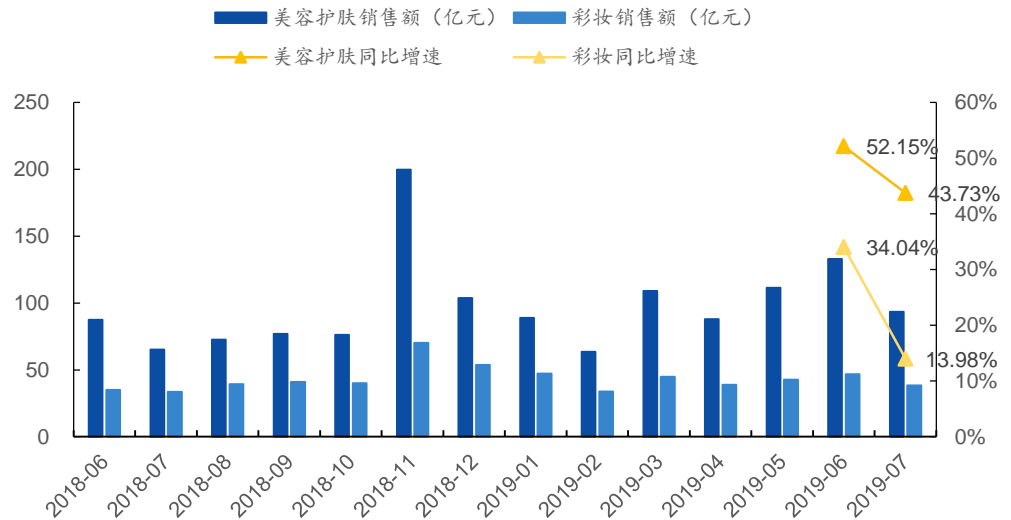
图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速.....	4
图 2：2019 年 7 月淘系平台护肤细分品类销售额占比.....	4
图 3：2019 年 7 月淘系平台护肤细分品类同比增速.....	4
图 4：2019 年 7 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比.....	5
图 5：2019 年 7 月淘系平台彩妆细分品类同比增速.....	5
图 6：2019 年 7 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比.....	10
图 7：2019 年 7 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比.....	11
图 8：2019 年 7 月六神天猫旗舰店品类销售额占比.....	12
图 9：2019 年 7 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比.....	13
图 10：珀莱雅爆款单品“黑海盐泡泡面膜”月销量 100 万+.....	15
图 11：珀莱雅泡泡面膜阿里系全网销售额自 7 月中旬开始暴涨.....	15
图 12：泡泡面膜产品效果展示图.....	17
图 13：泡泡面膜与主要品牌店铺成交价对比（单位：元）.....	17
图 14：通过抖音可直接链接至天猫旗舰店.....	17
图 15：部分抖音 KOL 营销截图.....	17
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.....	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 2019 年 6 月淘系平台销售情况（其中六神、启初仅包含旗舰店数据）.....	9
表 6：2019 年 7 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	10
表 7：2019 年 7 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	11
表 8：2019 年 7 月六神天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	12
表 9：2019 年 7 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	13

表 11: 珀莱雅、上海家化、丸美旗下品牌门店数量及地域分布 (截至 2019 年 8 月 4 日)	14
表 12: 珀莱雅、上海家化、丸美旗下品牌门店地域占比分布 (截至 2019 年 8 月 4 日)	14
表 10: 珀莱雅品牌淘系平台零售额拆分及同比增速情况	16

1、行业数据追踪

2019年7月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）GMV合计为131.94亿元，同比增长33.59%。其中美容护肤类GMV为93.58亿元，同比增长43.73%，占比70.93%；彩妆类GMV为38.36亿元，同比增长13.98%，占比29.07%。

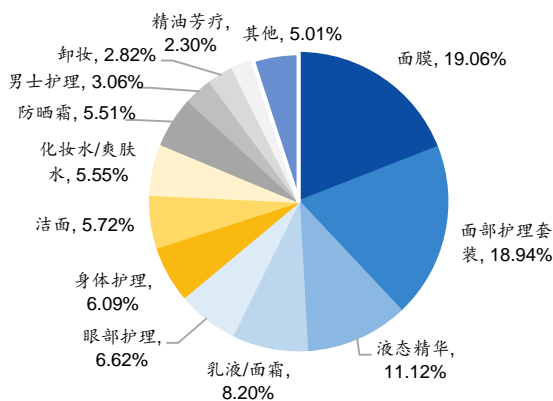
图1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

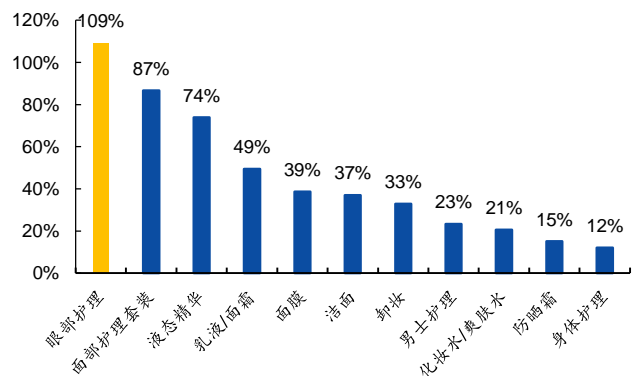
2019年7月淘系平台美容护肤细分品类中，面膜(19.06%)、面部护理套装(18.94%)与液态精华(11.12%)占比最高。增速上看，眼部护理(+109%)、面部护理套装(87%)、液态精华(+74%)增速前三。

图2：2019年7月淘系平台护肤细分品类销售额占比



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

图3：2019年7月淘系平台护肤细分品类同比增速

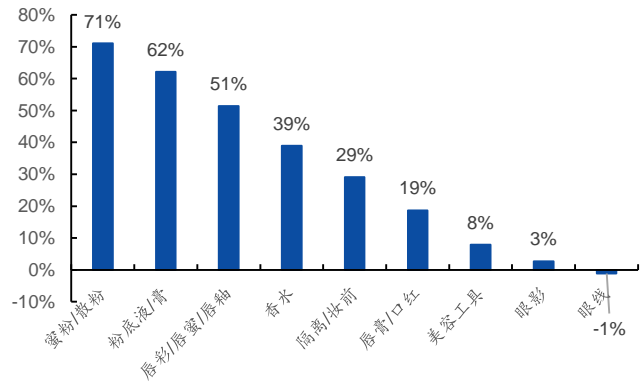
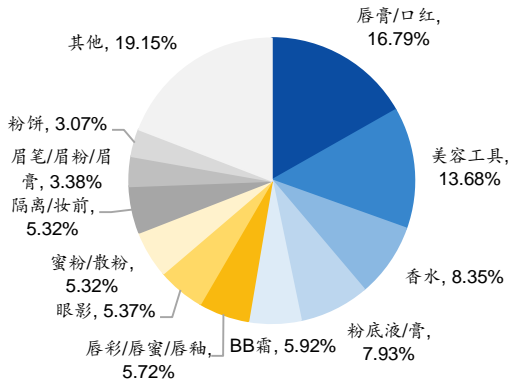


资料来源：淘数据，国元证券研究中心

彩妆细分品类中，唇膏/口红销售额占比最高，达到16.79%，其次为美容工具(13.68%)与香水(8.35%)。增速方面，面部底妆增长最快，蜜粉/散粉(+71%)和粉底液/膏

(+62%) 增速位列前二，唇部化妆品的购买力依然强劲，唇彩/唇蜜/唇釉 (+51%) 与唇膏/口红 (+19%) 的增速也较快。

图 4：2019 年 7 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比 图 5：2019 年 7 月淘系平台彩妆细分品类同比增速



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

资料来源：淘数据，国元证券研究中心

品牌方面，2019 年 7 月销售额排名前五的美容护肤品牌分别为欧莱雅、wis、珀莱雅、SK-II 与半亩花田（已剔除三个数据异常品牌），销售额分别达到 1.50 亿元、1.46 亿元、1.36 亿元、1.15 亿元与 0.93 亿元。国际大牌欧莱雅、SK-II、玉兰油等持续高增长，头部地位稳固；国产品牌 wis、珀莱雅、半亩花田、形象美等均凭借爆款产品实现爆发，销售额迅速跻身前列。

表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元）

排名	2019-07			2019-06		2018-07	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	莱贝	538,317,289	94824.71%	莱贝	981,869,821	资生堂	91,958,420
2	法意兰	290,758,377		欧莱雅	403,045,949	欧莱雅	75,194,800
3	一枝春	202,297,300	1480.95%	玉兰油	229,853,516	SK-II	64,804,596
4	欧莱雅	150,323,467	99.91%	兰蔻	226,828,741	珀莱雅	62,173,477
5	wis	145,872,447	181.40%	一枝春	208,164,466	膜法世家	61,608,400
6	珀莱雅	136,185,008	119.04%	SK-II	174,631,409	whoo	58,230,014
7	SK-II	115,403,301	78.08%	wis	170,993,415	自然堂	53,677,185
8	半亩花田	93,158,575	255.57%	百雀羚	150,055,331	wis	51,837,803
9	玉兰油	90,256,095	77.93%	薇诺娜	144,675,685	玉兰油	50,725,449
10	形象美	89,209,646	94824.71%	自然堂	135,155,757	雅诗兰黛	49,712,177

资料来源：淘数据，国元证券研究中心（*莱贝、法意兰、一枝春等品牌旗下重点产品的销量与付款量数据偏差较大，爬虫数据以下单口径而非付款口径为统计标准，因此认为这两个品牌数据存在异常。标为灰色的是数据异常品牌，标为黄色的是国产品牌）

我们以样本品牌增速作为代表，2019 年 7 月高档高端、高挡中端及大众中端品牌的增长较为突出，代表性品牌的平均增速分别为 60.40%、54.68%与 56.69%，均显著高于行业平均水平（43.73%），高端化趋势维持的同时，部分大众护肤品也凭借爆款模式实现突围，如珀莱雅凭借爆款“泡泡面膜”重回高增长，HFP 持续以成分为卖

点，打造新爆款“寡肽原液”等。此外，具有医药学背书的护肤品（俗称药妆）如今风头正盛，代表公司平均增速高达 94.13%，国产药妆品牌薇诺娜（+185.95%）与玉泽（+90.93%）顺应市场趋势，涨势良好。

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

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	5778	37.1%	平均增速为 60.40%，增长较快
	CPB	2097	115.2%	
	HR	2387	28.9%	
高档中端 (500-1000 元)	兰蔻	7961	88.1%	平均增速为 54.68%，增长较快，兰蔻、SK-II、雅诗兰黛及韩国高端品牌雪花秀增长较为突出，资生堂同比出现下滑
	SK-II	11540	78.1%	
	雅诗兰黛	8378	68.5%	
	资生堂	6089	-33.8%	
	whoo	6856	17.7%	
	雪花秀	5278	109.4%	
大众高端 (250-500 元)	佰草集	1507	45.2%	平均增速为 46.89%，与行业增速基本持平，芙丽芳丝、理肤泉等具有药妆属性的品牌增长较快，但传统品牌丸美增长较慢
	芙丽芳丝	6094	88.4%	
	科颜氏	4529	62.2%	
	理肤泉	3909	65.0%	
	丸美	3043	1.8%	
	欧珀莱	859	40.6%	
大众中端 (100-250 元)	欧舒丹	1044	24.9%	平均增速为 56.69%，增长较快，具体品牌表现分化：欧莱雅、玉兰油等国际大牌稳定快速增长；药妆品牌薇诺娜维持快速增长；珀莱雅凭借泡泡面膜这一爆款单品销售额同比翻倍；但御泥坊、高夫等品牌遭遇增长瓶颈，销售额同比下滑
	欧莱雅	15032	99.9%	
	玉兰油	9026	77.9%	
	百雀羚	6271	46.8%	
	自然堂	7448	38.8%	
	薇诺娜	6330	185.9%	
	HFP	5304	54.2%	
	悦诗风吟	4196	7.3%	
	珀莱雅	13619	119.0%	
	御泥坊	3706	-20.1%	
大众低端 (0-100 元)	韩束	3240	41.8%	平均增速为-2.33%，增长乏力
	高夫	941	-27.9%	
	美加净	241	-28.8%	
	大宝	1029	7.6%	
	完美	1405	-4.1%	
药妆品牌	郁美净	136	-39.8%	平均增速高达 94.13%，整体增长较快
	片仔癀	1064	53.4%	
	薇诺娜	6330	185.9%	
	玉泽	757	90.9%	
	理肤泉	3909	65.0%	
	科颜氏	4529	62.2%	

修丽可	2459	181.5%
雅漾	2795	27.9%
薇姿	786	45.4%

资料来源：淘数据，国元证券研究中心

2019年7月销售额排名前十的彩妆品牌中，国产品牌与国际大牌各占五席，完美日记以1.53亿销售额蝉联彩妆类目榜首，圣罗兰、MAC两大国际品牌位列二、三名。增速方面，国产新锐品牌实现爆发式增长，完美日记(+293.42%)、zeesea(+117.26%)与花西子(+3837.51%)均实现倍数式增长；传统国际大牌地位稳固，同样实现高速增长，圣罗兰(+118.86%)、MAC(+124.34%)、阿玛尼(+81.33%)、雅诗兰黛(+58.36%)增速均高于行业平均。

表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）

排名	2019-07			2019-06		2018-07	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	完美日记	152,605,318	293.42%	完美日记	245,776,237	迪奥	61,412,825
2	圣罗兰	95,297,081	118.86%	美宝莲	107,778,309	卡姿兰	48,936,166
3	MAC	93,371,933	124.34%	圣罗兰	86,714,416	圣罗兰	43,542,597
4	zeesea	72,359,329	117.26%	MAC	80,172,346	美康粉黛	42,091,253
5	花西子	71,685,232	3837.51%	卡姿兰	76,814,678	MAC	41,620,015
6	阿玛尼	63,216,488	81.33%	欧丽源	73,482,850	完美日记	38,789,533
7	迪奥	62,115,071	1.14%	花西子	68,358,003	稚优泉	35,625,923
8	卡姿兰	59,277,925	21.13%	稚优泉	68,280,452	阿玛尼	34,862,050
9	稚优泉	54,852,939	53.97%	雅诗兰黛	67,287,909	玛丽黛佳	34,050,374
10	雅诗兰黛	51,615,118	58.36%	阿玛尼	65,972,923	zeesea	33,305,174

资料来源：淘数据，国元证券研究中心（*标为黄色的是国产品牌）

2019年7月高档与中档彩妆品牌增长相对稳健，大众品牌则表现分化。高档与中档彩妆品牌多为国际大牌，受益于强大的品牌力驱使，维持稳定增长。大众品牌则涵盖欧美、日韩与国产的多个彩妆品牌，整体表现严重分化：一方面，新锐品牌快速崛起，如国产品牌完美日记(+293.42%)、花西子(+3837.51%)、橘朵(+278.59%)，及欧莱雅收购的新锐韩国彩妆品牌3CE(+185174.83%)等。另一方面，传统日韩彩妆品牌悦诗风吟(-30.59%)、canmeke(-7.58%)等陷入增长瓶颈。

彩妆赛道充满机遇，但品牌力塑造不足致使国产新锐品牌迭代较快。自2017年以来，彩妆品类不断出现国牌新面孔，去年同期热度较高的玛丽黛佳(-42.38%)、美康粉黛(-26.69%)等品牌在今年销售额出现明显下滑，被完美日记、橘朵、花西子、zeesea等新兴品牌超越。新锐国产彩妆品牌多依靠出色的营销实现短期爆发，但由于产品力的积淀不足，并未构建强大的品牌力，在与国际大牌的长期竞争中仍然处于劣势。但新品牌的不断崛起也表明彩妆赛道充满机遇，新锐国产品牌如能把握机会、

注重品牌力的塑造，未来有望实现突破。

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	CPB	1952	-11.46%	平均增速 13.13%，其中 tom ford 持续高速增长，CPB 与 SUQQU 增速为负
	tom ford	4487	72.28%	
	SUQQU	1004	-21.43%	
高档中端	阿玛尼	6322	81.33%	平均增速 74.19%，实现高速增长
	迪奥	6212	1.14%	
	圣罗兰	9530	118.86%	
	兰蔻	3581	111.25%	
	雅诗兰黛	5162	58.36%	
中档	MAC	9337	124.34%	平均增速 51.80%，中高速增长
	Make up forever	967	67.93%	
	benefit	417	-2.99%	
	兰芝	2226	17.93%	
大众高端	美宝莲	5123	67.10%	品牌表现分化：3CE、花西子等新锐品牌实现爆发式增长；日韩传统强势品牌悦诗风吟、canmake 出现负增长
	3CE	4177	185174.83%	
	悦诗风吟	1944	-30.59%	
	欧莱雅	2515	42.31%	
	canmake	2223	-7.58%	
	花西子	7169	3837.51%	
大众中端	完美日记	15261	293.42%	平均增速 123.85%，实现高速增长，但品牌表现分化：完美日记、橘朵、健美创研等新锐品牌短时期内迅速崛起，增长迅猛，但去年景气度较高的玛丽黛佳与美康粉黛出现业绩下滑
	卡姿兰	5928	21.13%	
	稚优泉	5485	53.97%	
	橘朵	4392	278.59%	
	zeesea	7236	117.26%	
	美康粉黛	3086	-26.69%	
	健美创研	4083	295.51%	
	玛丽黛佳	1962	-42.38%	

资料来源：淘数据，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：公司旗下占比近9成的主品牌珀莱雅本月陶系平台销售额1.36亿元，同比大增119.04%，天猫旗舰店增幅更是达到176.94%，主要由于公司积极调整产品结构与营销模式，通过抖音、淘宝直播等新兴营销媒介打造出了效果可视化的爆款单品“黑海盐泡泡面膜”，这一单品月销量超过100万份，7月为品牌贡献销售额8446万元，占品牌总销售额的62%。

上海家化：公司旗下主要美容及个护品牌GMV合计4766万元(+11.92%)，同比稳定增长。主要化妆品品牌佰草集实现销售额1507万元(+45.20%)，在公司积极利用淘宝直播等新兴传播方式的推动下保持了较高增速；主要日化用品品牌六神天猫旗舰店销售额1093万元(+9.82%)，稳定增长；玉泽凭借良好的口碑与药妆的高景气度实现了90.93%的增速，为公司旗下增长最快的品牌；高夫(-27.90%)、美加净(-28.79%)等传统品牌淘宝销售额增速出现下滑。

丸美：公司旗下的主品牌丸美及新品牌春纪合计实现销售额3624万元(-4.12%)，同比微跌，其中主品牌丸美(+1.83%)淘系平台销售额同比持平，副品牌春纪呈现跌势。值得关注的是，丸美天猫旗舰店销售额同比增长56.54%，表明公司淘系平台销售结构有显著变化，购买力由经销店铺逐渐向直营店铺倾斜。

御家汇：公司旗下主品牌御泥坊淘系平台销售额3706万元(-20.41%)，连续数月出现下滑，主要由于目前许多护肤品品牌均已入驻电商平台并切入面膜品类，公司平价面膜的定位在淘系平台上较难实现差异化，品牌短期内销售承压。

表5：主要上市公司及旗下品牌2019年6月淘系平台销售情况（其中六神、启初仅包含旗舰店数据）

上市公司	品牌名称	201907 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	公司主要化妆品品牌 GMV 合计 (万元)	公司主要化妆品品牌 GMV 增速
珀莱雅	珀莱雅	11932	176.94%	13619	119.04%	13619	119.04%
	佰草集	1064	88.98%	1507	45.20%		
	六神	1093	9.82%	1,093	9.82%		
	高夫	582	-27.62%	941	-27.90%		
	玉泽	673	103.43%	757	90.93%		
	美加净	118	-48.07%	241	-28.79%		
	启初	227	22.53%	227	22.53%		
丸美	丸美	1293	56.54%	3043	1.83%	3624	-4.12%
	春纪	-	-	581	-26.59%		
御家汇	御泥坊	-	-	3706	-20.14%	3706	-20.14%

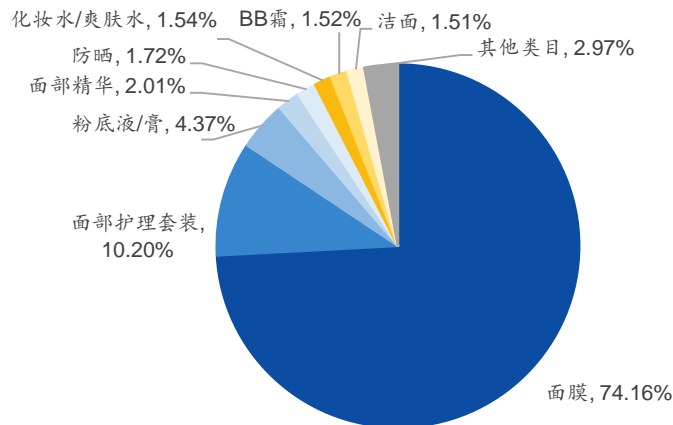
资料来源：淘数据，国元证券研究中心

2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

2.2.1 珀莱雅

珀莱雅爆款单品“黑海盐泡泡面膜”天猫旗舰店月销超80万件，拉动品牌7月销售额同比翻倍。2019年7月珀莱雅天猫旗舰店共实现销售额1.19亿元(+176.94%)，平均成交价为103.61元。从品类看，依托“泡泡面膜”的爆发，面膜品类跃居销售额第一位，占比高达74.16%，面部护理套装(10.20%)与粉底液/膏(4.37%)分列二三位。“黑海盐泡泡面膜”7月在旗舰店中共销售81万份，销售额8023万元，占旗舰店总销售额的67.24%。此次爆款产品的成功打造，一方面体现出公司在产品策略上的深入思考，另一方面彰显出公司对抖音、淘宝直播等新兴营销媒介极强的洞察与应用能力。

图6：2019年7月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

表6：2019年7月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

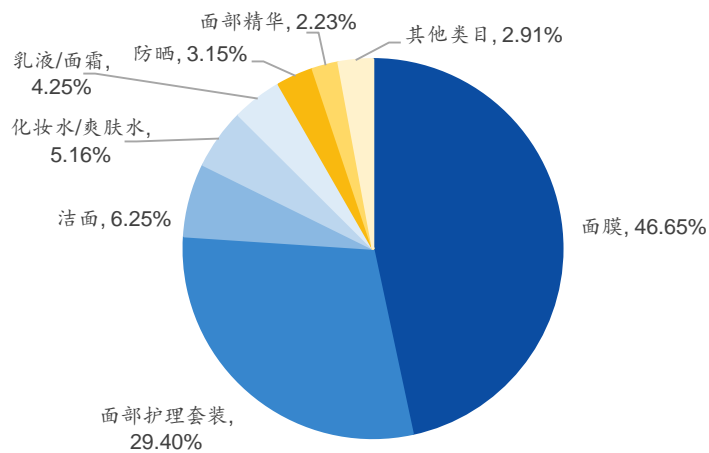
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
珀莱雅黑海盐泡泡面膜	249	99	810423	99	80,231,877	67.24%
珀莱雅水动力护肤品套装	421	178	48551	171	8,294,380	6.95%
珀莱雅 insbaha 粉底液	216	80	63827	80	5,099,588	4.27%
珀莱雅水母面膜	300	108	19255	102	1,962,117	1.64%
珀莱雅防晒霜隔离乳液喷雾	158	107	17223	100	1,729,073	1.45%
珀莱雅烟酰胺精华液	398	131	9129	149	1,363,439	1.14%
珀莱雅氨基酸洗面奶	75	70	17712	70	1,238,057	1.04%
珀莱雅气垫cc霜	158	155	9129	135	1,234,543	1.03%
珀莱雅水动力活能水爽肤水	86	68	17759	66	1,166,622	0.98%
珀莱雅水漾芯肌护肤品套装	760	335	3505	313	1,097,802	0.92%

资料来源：淘数据，国元证券研究中心

2.2.2 佰草集

佰草集“爆品战略”成效初显，天猫旗舰店实现高速增长。2019年7月佰草集天猫旗舰店共实现销售额1064万元（+88.98%），平均成交价较高，为217.22元。销售额排名居前的品类是面膜（销售额占比46.65%）、面部护理套装（29.40%）与洁面（6.25%）。销售额排名前两位的SKU均为面膜，分别为今年主推的明星单品“新七白冻干粉精华面膜”与性价比较高的“新美肌面膜21片装”，二者销售额占比分别达到15.00%与13.86%。“新七白冻干粉面膜”的持续热销表明公司今年的“爆品战略”初获成功。

图7：2019年7月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

表7：2019年7月佰草集天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

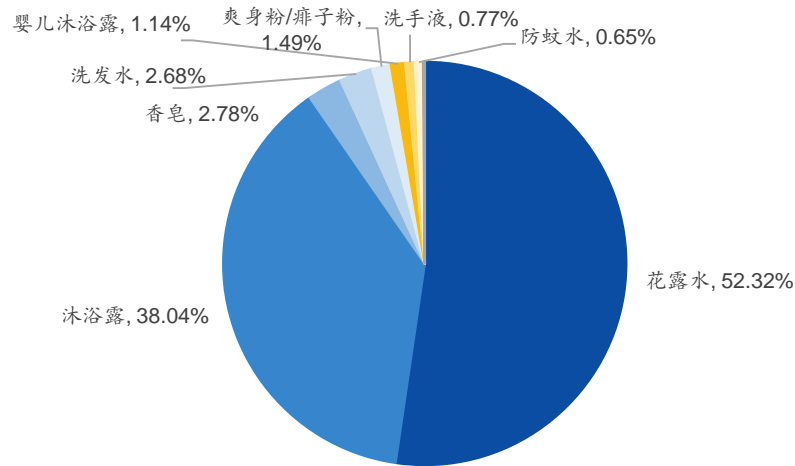
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
佰草集新七白冻干粉精华面膜	360	216	7180	222	1,596,353	15.00%
佰草集新美肌面膜21片装	580	580	5193	284	1,475,274	13.86%
佰草集新七白大白泥500g	420	279	3700	258	954,000	8.96%
佰草集肌本清源护肤品套装1	780	286	2997	253	758,588	7.13%
佰草集肌本清源护肤品套装2	520	520	2255	282	636,347	5.98%
佰草集新玉润护肤品套装	640	432	756	460	347,785	3.27%
佰草集肌本清源洁面乳120ml	120	69	4525	65	295,775	2.78%
佰草集新美肌面膜21片装	580	299	940	265	249,164	2.34%
佰草集防晒隔离霜SPF50	180	179	1441	168	241,979	2.27%
佰草集新七白美白套装	600	431	406	423	171,692	1.61%

资料来源：淘数据，国元证券研究中心

2.2.3 六神

六神客单价较低，花露水销售占据半壁江山。六神目前销售仍以线下渠道为主，线上销售额占比不足 10%，基数较小。2019 年 7 月六神天猫旗舰店共实现销售额 1093 万元(+9.82%)，且以单价较低的日化用品为主，平均成交价为 42.57 元。从品类看，传统强势品类花露水销售额占比过半，达到 52.32%，沐浴露占比有所提升，达到 38.04%，为第二大品类。品牌 SKU 还拓展至香皂、洗发水、爽身粉、洗手液、护发素等日化用品，但目前销售占比仍较低。店铺销售额排名前两位的 SKU 为“六神花露水快速驱蚊冰莲香 180ml”与“六神沐浴露冰爽 1L”，销售额占比分别为 12.25% 与 12.16%。

图 8：2019 年 7 月六神天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

表 8：2019 年 7 月六神天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

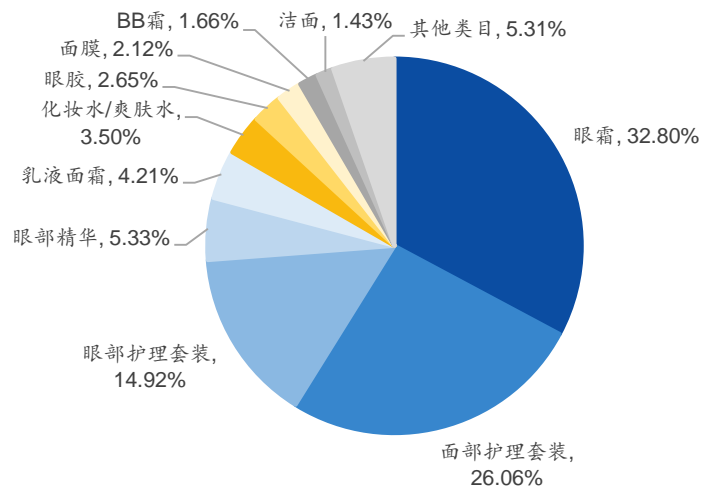
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
六神花露水驱蚊冰莲香 180ml	85	48	34872	38.38	1,338,312	12.25%
六神沐浴露冰爽 1L	98	41	30029	44.24	1,328,441	12.16%
六神经典花露水	60	36	19009	40.95	778,386	7.12%
六神宝宝花露水	78	53	11452	51.72	592,300	5.42%
六神沐浴露留香 1L*3 瓶	150	89	9653	61.12	590,038	5.40%
六神走珠止痒露	97	35	16066	33.28	534,693	4.89%
六神沐浴露清新滋润家庭装	90	50	7540	49.9	376,233	3.44%
六神花露水劲凉提神三重薄荷喷雾	85	48	7628	44.35	338,277	3.10%
六神樱花香氛沐浴乳	140	50	5581	49.9	278,479	2.55%
六神经典花露水*2 瓶+冰莲香喷雾*2 瓶+走珠止痒*1 支夏季组合装	128	69	3992	69.0	275,448	2.52%

资料来源：淘数据，国元证券研究中心

2.2.4 丸美

丸美眼部护肤产品销售占比过半，眼霜品类优势突出。2019年7月丸美天猫旗舰店共实现销售额1293万元(+56.54%)，平均成交价较高，为205.06元。从品类上看，所有眼部护肤产品销售额合计占比55.70%，其中眼霜为第一大品类，占比32.80%，面部护理套装(26.06%)与眼部护理套装(14.92%)分列二三位，这一品类结构与佰草集、珀莱雅有显著差异。店铺内SKU销售分布较为均衡，仅有“丸美白色之恋淡黑眼霜”一款产品占比超过10%，不存在占比较大的爆款产品，且线上热销眼霜的单价多低于400元，显著低于线下主推的定价548元的第五代弹力蛋白眼精华，线上线下产品有显著差异。

图9：2019年7月丸美天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

表9：2019年7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
丸美白色之恋淡黑眼霜	339	339	5193	299	1,553,187	12.01%
丸美宠爱珍藏眼霜套装	844	458	2652	405	1,073,335	8.30%
丸美雪睛眼霜	168	138	7092	138	978,696	7.57%
丸美新肌丝滑眼乳霜	328	188	2968	188	557,984	4.32%
丸美肤如凝脂套装	1081	338	1196	338	404,248	3.13%
丸美氧气泡泡护肤三件套	830	427	1125	357	401,103	3.10%
丸美巧克力新肌丝滑护肤套装	912	346	1138	327	371,576	2.87%
丸美弹力蛋白凝时紧致套装	1182	600	568	645	366,175	2.83%
丸美眼霜宠爱套装眼部精华	764	368	865	375	324,170	2.51%
丸美眼霜女眼凝胶 25g	178	106	2682	109	291,588	2.26%

资料来源：淘数据，国元证券研究中心

2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪

珀莱雅：截至 2019 年 8 月 4 日，珀莱雅主品牌共有专柜 893 个，华东地区分布较为集中，占比 45.2%，其次为华中与华南地区，占比分别为 14.4% 与 10.5%，未来在华北、东北等地还有较大拓展空间。优资莱单品牌店已从 2018 年底的 500 余家增长至 800 家，渗透城市超过 180 个，主要分布地区包括华东、华北与华中，店铺数量占比分别为 32.0%、21.0%、17.5%。

佰草集：截至 2018 年 8 月 4 日，佰草集共有百货专柜 1210 个，主要分布在华东、华中与华北等地，门店数占比分别为 34.1%、15.0% 与 14.5%。专营门店共有 94 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、西北等地则少有分布。公司今年重点拓展的“销售+体验”结合的养美空间门店目前有 195 家，渗透城市近 120 个，集中分布在华东与华中地区，未来在华南、华北、东北等地还有较大拓展空间。

丸美：截至 2018 年 8 月 4 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%。

表 10：珀莱雅、上海家化、丸美旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2019 年 8 月 4 日）

地区	珀莱雅		佰草集			丸美	
	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间	百货专柜	日化精品店
华东地区	404	256	413	56	70	266	2451
华南地区	94	30	103	5	12	141	1063
华中地区	129	140	182	17	64	415	1986
华北地区	76	168	175	2	15	260	1221
西北地区	80	74	93	0	12	205	891
西南地区	74	94	141	14	22	249	1614
东北地区	36	38	103	0	0	169	975
合计	893	800	1210	94	195	1705	10201

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

表 11：珀莱雅、上海家化、丸美旗下品牌门店地域占比分布（截至 2019 年 8 月 4 日）

地区	珀莱雅		佰草集			丸美	
	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间	百货专柜	日化精品店
华东地区	45.2%	32.0%	34.1%	59.6%	35.9%	15.6%	24.0%
华南地区	10.5%	3.8%	8.5%	5.3%	6.2%	8.3%	10.4%
华中地区	14.4%	17.5%	15.0%	18.1%	32.8%	24.3%	19.5%
华北地区	8.5%	21.0%	14.5%	2.1%	7.7%	15.2%	12.0%
西北地区	9.0%	9.3%	7.7%	0.0%	6.2%	12.0%	8.7%
西南地区	8.3%	11.8%	11.7%	14.9%	11.3%	14.6%	15.8%
东北地区	4.0%	4.8%	8.5%	0.0%	0.0%	9.9%	9.6%

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

2.4 品牌最新动态跟踪

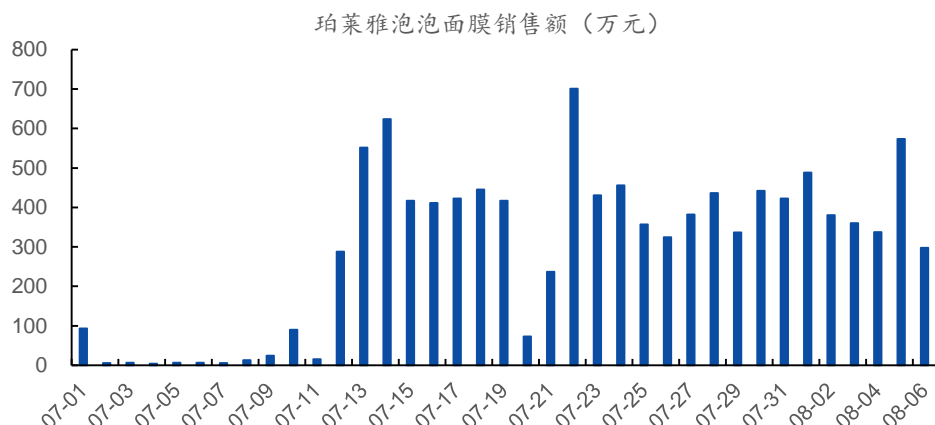
珀莱雅成功打造爆款产品“黑海盐泡泡面膜”，单品月销超 100 万，拉动品牌 7 月销售额同比翻倍，再一次论证了公司对于新玩法新渠道以及行业新趋势的深刻理解力和执行力。2019 年 7 月以来，公司陆续在抖音平台投放“种草”短视频，主推这一款产品功效“可视化”的泡泡面膜，这一爆款战略成效显著，产品销售额自 7 月中旬开始爆发，一直持续至今（数据截至 8 月 6 日），目前月销量已突破 100 万。据了解，公司每日营销投放 200-500 万元，ROI 可达到 1:3，营销投放效率行业领先。

图 10：珀莱雅爆款单品“黑海盐泡泡面膜”月销量 100 万+



资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，国元证券研究中心

图 11：珀莱雅泡泡面膜阿里系全网销售额自 7 月中旬开始暴涨



资料来源：淘数据，国元证券研究中心

“泡泡面膜”销售额占品牌当月总销售额的 62.02%，但对其他产品的销售拉动效果还未显现，长期导流效果还有待观察。面膜多为品牌用以拉新、导流的品类，公司“泡泡面膜”爆款的成功打造一方面是对公司消费者洞察能力与爆款打造能力的验证，另一方面也对品牌的获客能力与品牌力的塑造有积极作用。但从 7 月份的数据看，剔除泡泡面膜销售额后公司其他商品的销售额合计低于去年同期水平，泡泡面膜对同品牌其他护肤产品的拉动效果还未显现。考虑到公司在每一时期都有营销资源倾斜，我们认为 2019 年 7 月其他商品销售额微跌为正常现象，但这一“爆款产品”的可持续性、复购情况、对其他商品的销售拉动情况是未来关注重点。

表 12：珀莱雅品牌淘系平台零售额拆分及同比增速情况

	零售额 (万元)	同比增速 (同比 2018 年 7 月零售额)
2019 年 7 月	13,619	119.04%
2019 年 7 月泡泡面膜	8,446	
2019 年 7 月其他商品	5,173	-16.80%
2018 年 7 月	6,217	

资料来源：淘数据，国元证券研究中心

剖析这一爆款产品打造逻辑：

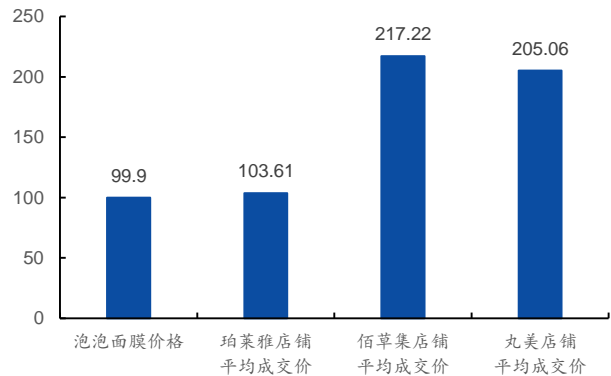
- 1) **产品：新奇有趣，功效可视化强，直击消费者痛点。**护肤品销售的一大痛点为功效体现慢，难以通过立竿见影的效果说服消费者。这款泡泡面膜巧妙地将产品效果通过“泡泡”的方式展现，消费者可通过面膜起泡的程度来判断自己的皮肤状态：泡泡消失快，表示皮肤干燥缺水；泡泡空洞，表示毛孔堵塞严重；发泡慢、泡泡少，说明皮肤缺氧严重；泡泡发黄，表示黑色素偏多。在“起泡泡”这一新奇有趣的现象中又达到了“功效可视化”的效果，直击消费者痛点。同时，脸部肌肤清洁是每位消费者的基础需求，该面膜主打深层清洁功效覆盖人群广阔。
- 2) **价格：定价卡位 99.9 元，属线上消费“舒适区”、符合抖音平台冲动消费特质。**泡泡面膜天猫旗舰店定价 99.9 元/盒（每盒 10 片），搭配买二得三活动价格可低至 66.7 元/盒，通过抖音平台进店还可领取 20 元优惠券，即可做到单盒 79.9 元，叠加买二得三平均 59.9 元/盒。对比珀莱雅、佰草集、丸美店铺的平均成交价，99.9 元的定价属于线上护肤品消费“舒适区”，也符合下沉市场消费者的消费能力，因此在抖音平台“种草”的时候容易使人产生冲动消费。

图 12: 泡泡面膜产品效果展示图



资料来源: 珀莱雅天猫旗舰店, 国元证券研究中心

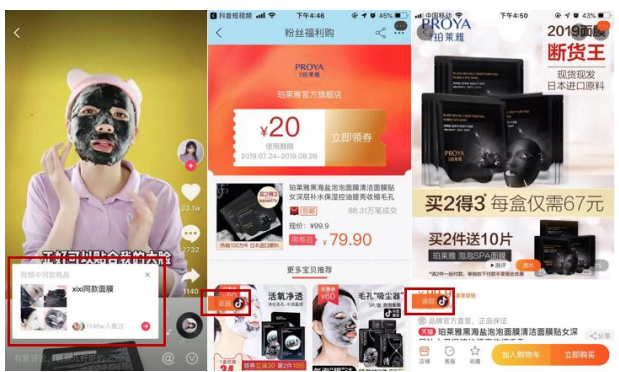
图 13: 泡泡面膜与主要品牌店铺成交价对比(单位: 元)



资料来源: 天猫, 淘数据, 国元证券研究中心

- 3) 渠道: 通过抖音平台直接链接至天猫旗舰店, 购买行为可迅速兑现。本次爆款主要通过“抖音”等短视频渠道进行营销, 消费者可通过抖音弹窗链接直接进入天猫旗舰店购买页面, 且可享受 20 元抖音专享优惠券, 方便简单的购买渠道可促使消费行为迅速转化。
- 4) 营销: 抖音广泛“种草”, 合作大量 KOL, 精准触达目标人群, 同时主打替代美容院 SPA 的概念, 给人以高性价比的心理暗示。珀莱雅此次合作头部、腰部、尾部大量 KOL, 头部 KOL 李佳琦帮助产品在二次传播时提供强有力的背书, 腰部与尾部 KOL 将产品触达更广泛的消费群体, 同时以各式夸张幽默的效果引发话题度, 实现裂变式增长, 投放 ROI 可以达到 1:3。此外, 产品号称为美容院 SPA 用面膜, 将面膜功效与 SPA 功效对等, 同时通过美容院 SPA 的高支出来凸显面膜的高性价比, 给人以“买到即赚到”的心理暗示。

图 14: 通过抖音可直接链接至天猫旗舰店



资料来源: 抖音, 手机淘宝, 国元证券研究中心

图 15: 部分抖音 KOL 营销截图



资料来源: 抖音, 国元证券研究中心

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间接损失承担任何责任。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。

免责声明

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