



## 珀莱雅爆品持续驱动线上增长，御家汇边际改善

## ——化妆品行业八月数据跟踪

## 报告要点：

## ● 行业数据跟踪

2019年8月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)GMV合计为165.42亿元，同比增长47.71%。其中美容护肤类GMV为114.72亿元，同比增长57.77%，占比69.35%；彩妆类GMV为50.70亿元，同比增长29.10%，占比30.65%。

## ● 重点上市公司数据跟踪

**淘系平台线上数据方面：**珀莱雅(+128.75%)凭借月销近100万件的爆款单品泡泡面膜连续两个月实现倍数式增；上海家化旗下主品牌佰草集(-17.12%)同比有所下滑；丸美旗下主品牌丸美(-6.18%)销售额同比微跌。御家汇旗下御泥坊(+34.22%)实现增速反弹。

**重点品牌天猫旗舰店数据跟踪：**珀莱雅爆款单品“黑海盐泡泡面膜”持续热销，8月天猫旗舰店月销98万件，拉动店铺销售额同比增长197.72%。佰草集天猫旗舰店8月销售额同比下滑30.18%，主要去年同期促销力度较大，同时今年加大价格控制力度。丸美天猫旗舰店8月销售额同比增长42.89%，其中眼部护肤销售额占比超1/3。2019起公司提升电商的战略高度，下半年调整策略，有望加速电商放量。御泥坊天猫旗舰店销售额在数月连续下跌后，8月实现反弹，同比增长44.96%，主要由于公司玩转社交媒体，打造出以“御泥坊果莓面膜”为代表的多个爆款产品。

**重点上市公司线下门店跟踪：**截至2019年9月4日，珀莱雅：主品牌共有专柜894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803家，渗透城市超过180个。佰草集：共有百货专柜1207个，主要分布在华东、华中与华北等地，门店数占比分别为34.3%、15.1%与14.5%。专营门店共有91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193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%。

## ● 投资建议

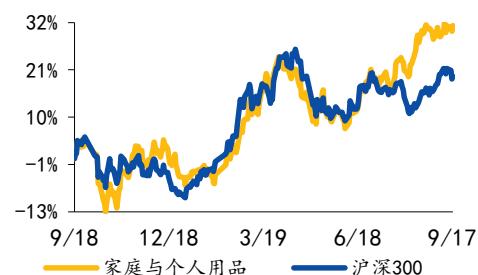
化妆品行业景气度维持高位，8月限额以上化妆品类商品零售同比增长12.8%，维持行业“推荐”评级。继续关注定位中高端并差异化主打眼霜+抗衰的丸美股份、对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头珀莱雅、以及多品牌多渠道+重点品牌焕活的上海家化。同时，建议关注终端零售数据出现反弹，有望实现边际改善的御家汇。

## ● 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。

## 推荐|维持

## 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

联系人 杨柳  
邮箱 yangliu@gyzq.com.cn

## 目 录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 1、行业数据追踪.....             | 3  |
| 2、重点上市公司数据跟踪.....         | 8  |
| 2.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪..... | 8  |
| 2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪.....    | 9  |
| 2.2.1 珀莱雅.....            | 9  |
| 2.2.2 佰草集.....            | 10 |
| 2.2.3 丸美.....             | 11 |
| 2.2.4 御泥坊.....            | 12 |
| 2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪.....    | 13 |

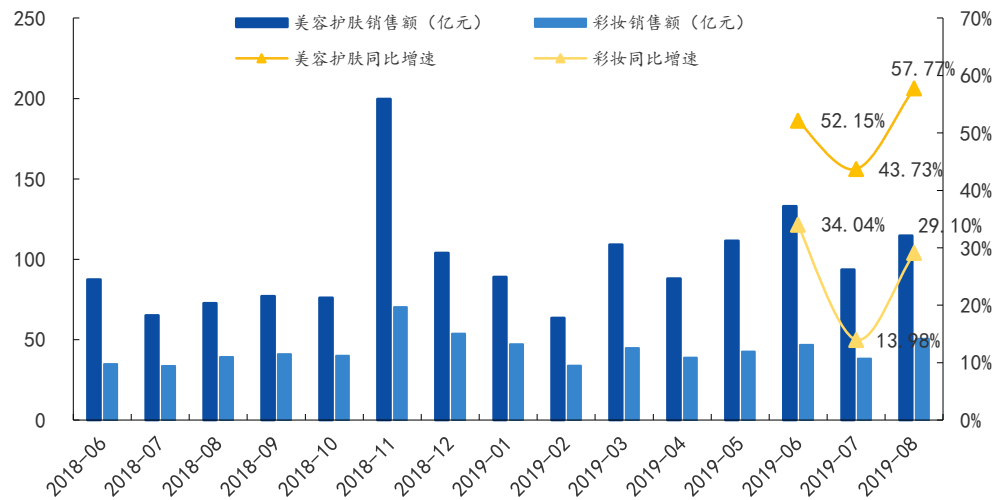
## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速.....                             | 3  |
| 图 2：2019 年 8 月淘系平台护肤细分品类销售额占比.....                       | 3  |
| 图 3：2019 年 8 月淘系平台护肤细分品类同比增速.....                        | 3  |
| 图 4：2019 年 8 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比.....                       | 4  |
| 图 5：2019 年 8 月淘系平台彩妆细分品类同比增速.....                        | 4  |
| 图 6：2019 年 8 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比.....                       | 9  |
| 图 7：2019 年 8 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比.....                       | 10 |
| 图 8：2019 年 8 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比.....                        | 11 |
| 图 9：2019 年 8 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比.....                       | 12 |
| 表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元）.....                       | 4  |
| 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.....                       | 5  |
| 表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）.....                         | 6  |
| 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.....                        | 7  |
| 表 5：主要上市公司及旗下品牌 2019 年 8 月淘系平台销售情况（其中六神、启初仅包含旗舰店数据）..... | 8  |
| 表 6：2019 年 8 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....             | 9  |
| 表 7：2019 年 8 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....             | 10 |
| 表 8：2019 年 8 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....              | 11 |
| 表 9：2019 年 8 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....             | 12 |
| 表 10：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2019 年 9 月 4 日）.....    | 13 |
| 表 11：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布（截至 2019 年 9 月 4 日）.....     | 13 |

## 1、行业数据追踪

2019年8月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）GMV合计为165.42亿元，同比增长47.71%。其中美容护肤类GMV为114.72亿元，同比增长57.77%，占比69.35%；彩妆类GMV为50.70亿元，同比增长29.10%，占比30.65%。

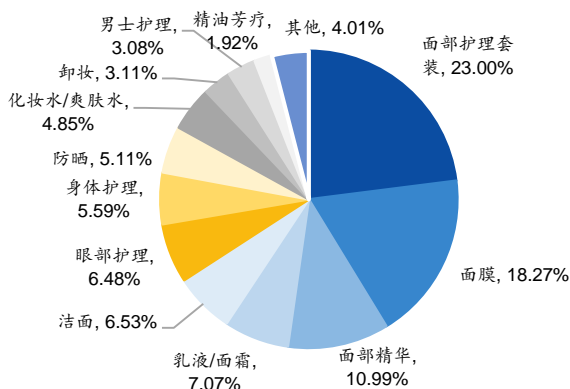
图1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



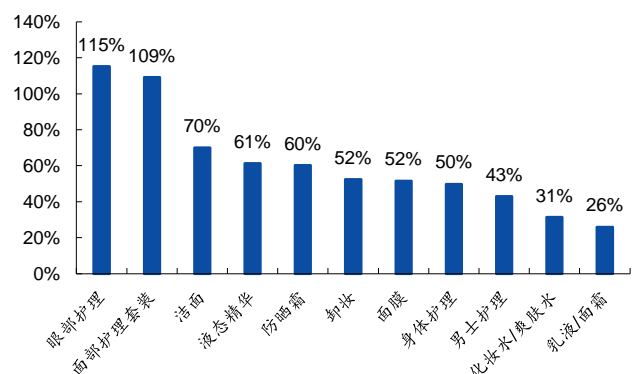
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019年8月淘系平台美容护肤细分品类中，面部护理套装(23.00%)、面膜(18.27%)与面部精华(10.99%)占比最高。增速上看，眼部护理(+115%)、面部护理套装(109%)、洁面(+70%)增速前三。

图2：2019年8月淘系平台护肤细分品类销售额占比 图3：2019年8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



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆细分品类中，面部彩妆销售额占比最高，达到31.88%，其次为唇部彩妆(24.77%)与美容工具(13.65%)。增速方面，面部底妆增长最快，蜜粉/散粉(+103%)、粉底液/膏(+67%)与隔离/妆前(+67%)增速位列前三；唇部化妆品的购买力依然强劲，

唇彩/唇蜜/唇釉 (+40%) 与唇膏/口红 (+37%) 的增速也较快。

图 4：2019 年 8 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比

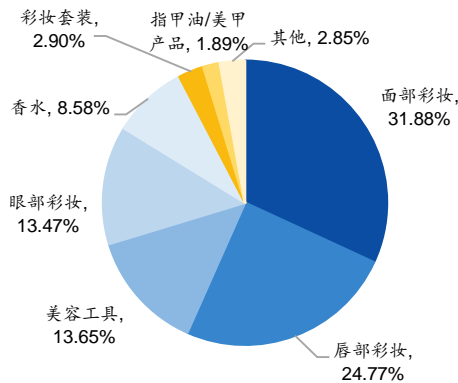
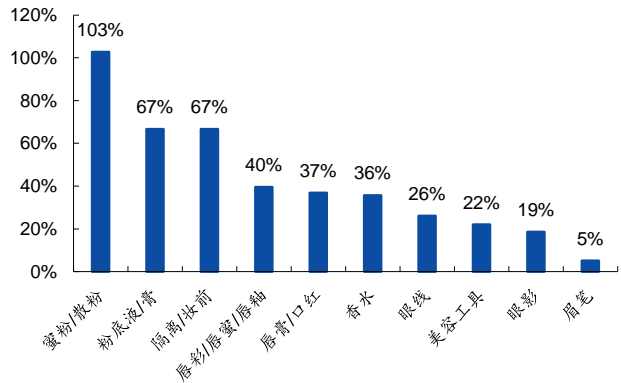


图 5：2019 年 8 月淘系平台彩妆细分品类同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

品牌方面，2019 年 8 月销售额排名前五的美容护肤品牌分别为梵贞、修正、欧莱雅、珀莱雅、SK-II（已剔除三个数据异常品牌），销售额分别达到 2.02 亿元、1.80 亿元、1.75 亿元、1.62 亿元与 1.48 亿元。国际大牌欧莱雅、SK-II、雅诗兰黛、玉兰油等持续高增长，头部地位稳固；国产品牌梵贞、修正、珀莱雅等均凭借新兴媒介投放打造爆款产品，实现销售爆发，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      | 365,162,981 | 768848.23% | 莱贝      | 538,317,289 | 资生堂            | 97,642,977 |
| 2  | 梵贞      | 201,963,626 | -          | 法意兰     | 290,758,377 | 欧莱雅            | 96,833,569 |
| 3  | 碧素堂     | 197,570,192 | -          | 一枝春     | 202,297,300 | SK-II          | 79,093,449 |
| 4  | 修正      | 179,852,979 | -          | 欧莱雅     | 150,323,467 | wis            | 78,166,053 |
| 5  | 欧莱雅     | 174,759,030 | 80.47%     | wis     | 145,872,447 | 御泥坊            | 76,205,361 |
| 6  | 珀莱雅     | 162,093,344 | 128.75%    | 珀莱雅     | 136,185,008 | 爱和纯<br>(A.H.C) | 75,312,419 |
| 7  | SK-II   | 147,975,597 | 87.09%     | SK-II   | 115,403,301 | whoo           | 75,103,157 |
| 8  | 肌琳莎     | 145,908,676 | -          | 半亩花田    | 93,158,575  | 玉兰油            | 71,234,474 |
| 9  | 雅诗兰黛    | 143,707,072 | 142.98%    | 玉兰油     | 90,256,095  | 珀莱雅            | 70,859,365 |
| 10 | 玉兰油     | 136,139,392 | 91.11%     | 形象美     | 89,209,646  | 百雀羚            | 63,613,650 |

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（\*莱贝、碧素堂、肌琳莎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为代表，2019 年 8 月受到“天猫 88 狂欢节”与“天猫七夕节”活动的拉动，护肤品市场整体增速较快，其中高档高端、大众高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 98.59%、67.46%与 63.88%，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，韩束推出“玻尿酸水库面膜”，实现爆款引流。此外，具有医学背书的药妆持续处在风口，代表公司平均增速高达 95.18%，国产药妆品牌薇诺娜（+102.01%）与玉泽（+70.58%）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<br>(>1000 元)    | LA MER            | 8146     | 54.68%  | 平均增速为 98.59%，高速增长  |
|                      | CPB               | 2470     | 114.74% |  |
|                      | HR                | 4003     | 126.34% |  |
| 高档中端<br>(500-1000 元) | 兰蔻                | 14798    | -26.38% | 平均增速为 50.18%，增长较快，SK-II、雅诗兰黛及韩国高端品牌雪花秀增长较为突出，兰蔻、资生堂同比出现下滑  |
|                      | SK-II             | 14371    | 87.09%  |  |
|                      | 雅诗兰黛              | 9535     | 142.98% |  |
|                      | 资生堂               | 8946     | -2.35%  |  |
|                      | whoo              | 6022     | 19.12%  |  |
|                      | 雪花秀               | 1760     | 84.42%  |  |
| 大众高端<br>(250-500 元)  | 佰草集               | 7544     | -17.12% | 平均增速为 67.46%，快速增长，美丽芳丝、科颜氏、理肤泉等具有药妆属性的品牌增长较快，但传统国产品牌佰草集、丸美增长较慢   |
|                      | 美丽芳丝              | 7010     | 82.96%  |  |
|                      | 科颜氏               | 5012     | 124.36% |  |
|                      | 理肤泉               | 3579     | 85.93%  |  |
|                      | 丸美                | 1593     | -6.18%  |  |
|                      | 欧珀莱               | 2043     | 123.89% |  |
|                      | 欧舒丹               | 13614    | 78.40%  |  |
|                      | 欧莱雅               | 9269     | 91.11%  |  |
| 大众中端<br>(100-250 元)  | 玉兰油               | 17476    | 80.47%  | 平均增速为 63.88%，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；药妆品牌薇诺娜高速增长；珀莱雅凭借泡泡面膜这一爆款单品销售额同比翻倍；御泥坊相较前几个月有显著增速反弹；高夫品牌遭遇增长瓶颈，销售额同比下滑 |
|                      | 百雀羚               | 9721     | 45.71%  |  |
|                      | 自然堂               | 5918     | 67.88%  |  |
|                      | 薇诺娜               | 8811     | 102.01% |  |
|                      | HFP               | 4860     | 56.19%  |  |
|                      | 悦诗风吟              | 16209    | 27.41%  |  |
|                      | 珀莱雅               | 10229    | 128.75% |  |
|                      | 御泥坊               | 5439     | 34.22%  |  |
|                      | 韩束                | 1183     | 99.44%  |  |
|                      | 高夫                | 330      | -30.49% |  |
|                      | 大众低端<br>(0-100 元) | 美加净      | 1453    |  |
| 大宝                   |                   | 1601     | 13.83%  |  |
| 完美                   |                   | 185      | -4.30%  |  |
| 郁美净                  |                   | 1650     | -25.84% |  |
| 片仔癀                  |                   | 5918     | 56.23%  |  |
| 药妆品牌                 | 薇诺娜               | 956      | 102.01% | 平均增速高达 95.18%，整体高速增长   |
|                      | 玉泽                | 5012     | 70.58%  |  |
|                      | 理肤泉               | 7010     | 85.93%  |  |
|                      | 科颜氏               | 3385     | 124.36% |  |



|     |      |         |
|-----|------|---------|
| 修丽可 | 4144 | 197.51% |
| 雅漾  | 1062 | 53.87%  |
| 薇姿  | 3253 | 31.98%  |

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019年8月销售额排名前十的彩妆品牌中，完美日记凭借2.35亿销售额稳居榜首，MAC、圣罗兰、阿玛尼三大国际品牌位列二、三、四位，主打中国风的彩妆品牌花西子排名第五。增速方面，国产新锐品牌完美日记(+368.37%)、花西子(+2081.05%)均实现倍数式增长；国际大牌发力电商后，同样实现高速增长，MAC(+183.72%)、圣罗兰(+114.65%)、阿玛尼(+145.50%)、纪梵希(+109.86%)销售额均同比翻倍。

**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    | 234,687,110 | 368.37%  | 完美日记    | 152,605,318 | 迪奥      | 113,159,668 |
| 2  | MAC     | 177,047,960 | 183.72%  | 圣罗兰     | 95,297,081  | 圣罗兰     | 68,686,767  |
| 3  | 圣罗兰     | 147,433,964 | 114.65%  | MAC     | 93,371,933  | MAC     | 62,401,588  |
| 4  | 阿玛尼     | 113,896,336 | 145.50%  | zeesea  | 72,359,329  | 卡姿兰     | 60,588,158  |
| 5  | 花西子     | 109,976,732 | 2081.05% | 花西子     | 71,685,232  | 美康粉黛    | 56,891,737  |
| 6  | 迪奥      | 109,844,789 | -2.93%   | 阿玛尼     | 63,216,488  | 稚优泉     | 50,213,560  |
| 7  | zeesea  | 92,580,827  | 123.66%  | 迪奥      | 62,115,071  | 完美日记    | 50,107,426  |
| 8  | 香奈儿     | 87,560,070  | -        | 卡姿兰     | 59,277,925  | 阿玛尼     | 46,393,560  |
| 9  | 纪梵希     | 87,481,871  | 109.86%  | 稚优泉     | 54,852,939  | 玛丽黛佳    | 45,837,051  |
| 10 | 卡姿兰     | 74,945,408  | 23.70%   | 雅诗兰黛    | 51,615,118  | 美宝莲     | 45,326,084  |

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）

**2019年8月高档与中档彩妆品牌均实现高增长，大众品牌则表现分化。**高档与中档彩妆品牌多为欧美国际大牌，受益于强大的品牌力积累，维持高增长。大众品牌则涵盖欧美、日韩与国产的多个彩妆品牌，在激烈的竞争下表现分化：一方面，新锐品牌快速崛起，如国产品牌完美日记(+368.37%)、花西子(+2081.05%)、橘朵(+186.98%)，及欧莱雅收购的新锐韩国彩妆品牌3CE(+291.33%)等。另一方面，传统日韩品牌悦诗风吟(-10.29%)、canmeke(+1.64%)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。**相较护肤品类，彩妆更具有高频消费与冲动消费属性，新品牌更容易通过高颜值的产品与出色的营销崭露头角。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(-46.82%)、美康粉黛(-39.32%)等品牌在今年销售额均出现下滑，而完美日记、橘朵、花西子、zeesea等新兴品牌爆发而上。但较多新锐品牌由于积淀不足，并未构建起强大的品牌力与产品力，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、注重品牌力的塑造与客户运营，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             | 3172    | 30.39%   | 平均增速 34.38%，其中 tom ford 持续高速增长，CPB 与 SUQQU 增速平稳负                                   |
|      | tom ford        | 6107    | 60.11%   |  |
|      | SUQQU           | 1489    | 12.65%   |  |
| 高档中端 | 阿玛尼             | 11390   | 145.50%  | 平均增速 80.40%，实现高速增长   |
|      | 迪奥              | 10984   | -2.93%   |  |
|      | 圣罗兰             | 14743   | 114.65%  |  |
|      | 兰蔻              | 3790    | 40.32%   |  |
|      | 雅诗兰黛            | 7266    | 104.47%  |  |
| 中档   | MAC             | 17705   | 183.72%  | 平均增速 88.30%，实现高速增长   |
|      | Make up forever | 1483    | 134.83%  |  |
|      | benefit         | 457     | -9.42%   |  |
|      | 兰芝              | 3854    | 44.07%   |  |
| 大众高端 | 美宝莲             | 6164    | 35.99%   | 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 等遭遇增长瓶颈                            |
|      | 3CE             | 6453    | 291.33%  |  |
|      | 悦诗风吟            | 2346    | -10.29%  |  |
|      | 欧莱雅             | 3053    | 26.11%   |  |
|      | canmake         | 2749    | 1.64%    |  |
|      | 花西子             | 10998   | 2081.05% |  |
| 大众中端 | 完美日记            | 23469   | 368.37%  | 平均增速 104.95%，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             | 7495    | 23.70%   |  |
|      | 稚优泉             | 5363    | 6.80%    |  |
|      | 橘朵              | 4991    | 186.98%  |  |
|      | zeesea          | 9258    | 123.66%  |  |
|      | 美康粉黛            | 3452    | -39.32%  |  |
|      | 健美创研            | 3988    | 216.22%  |  |
|      | 玛丽黛佳            | 2438    | -46.82%  |  |

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：**公司旗下占比近9成的主品牌珀莱雅本月陶系平台销售额1.62亿元，同比大增128.75%，天猫旗舰店增幅更是达到197.72%，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爆款单品“黑海盐泡泡面膜”，这一单品7、8两个月销量连续超过80万份，8月为品牌贡献销售额1.01亿元，占品牌总销售额的71.15%。

**上海家化：**公司旗下主要美容及个护品牌GMV合计5059万元(-11.79%)，同比有所下滑。主要化妆品品牌佰草集实现销售额1760万元，同比下滑17.12%，主要由于去年同期推广活动较多导致基数较高，今年品牌主动控价，销售推广较少；玉泽凭借良好的口碑与药妆的高景气度依然维持70.58%的高增长；启初品牌在秋冬到来之际销售加速，增速达到59.80%；其他品牌受公司主动控价影响，销售额均出现同比下滑，六神、美加净、高夫同比增速分别为-20.13%、-29.37%与-30.49%。

**丸美：**公司旗下的主品牌丸美淘系全平台实现销售额3579万元(-6.18%)，同比微跌。值得关注的是，丸美天猫旗舰店销售额1668万元，同比增长42.89%，连续实现中高速增长，表明公司淘系平台销售结构正逐渐发生变化，购买力由经销店铺逐渐向直营品牌旗舰店转化。

**御家汇：**公司旗下主品牌御泥坊淘系平台销售额1.02亿元(+34.22%)，增速较前几个月份有明显反弹，主要由于公司及时调整战略，把握最新的流量风口与营销趋势，成功打造出以“御泥坊果莓面膜”为代表的多个爆款单品，同时采用流量艺人担任代言人，利用粉丝经济拉动销售，驱动公司业绩实现反弹。

表5：主要上市公司及旗下品牌2019年8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 | 淘系全平台销售额 (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  | 14171                | 197.72%    | 16209         | 128.75%   | 16209                 | 128.75%          |
|      | 佰草集  | 1143                 | -30.18%    | 1760          | -17.12%   |                       |                  |
|      | 六神   | 579                  | -20.13%    | 579           | -20.13%   |                       |                  |
|      | 高夫   | 693                  | -37.77%    | 1,183         | -30.49%   |                       |                  |
|      | 玉泽   | 815                  | 66.04%     | 956           | 70.58%    |                       |                  |
|      | 美加净  | 142                  | -55.62%    | 330           | -29.37%   |                       |                  |
|      | 启初   | 251                  | 59.80%     | 251           | 59.80%    |                       |                  |
| 丸美   | 丸美   | 1668                 | 42.89%     | 3579          | -6.18%    | 3579                  | -6.18%           |
| 御家汇  | 御泥坊  | 6393                 | 44.96%     | 10229         | 34.22%    | 10229                 | 34.22%           |

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

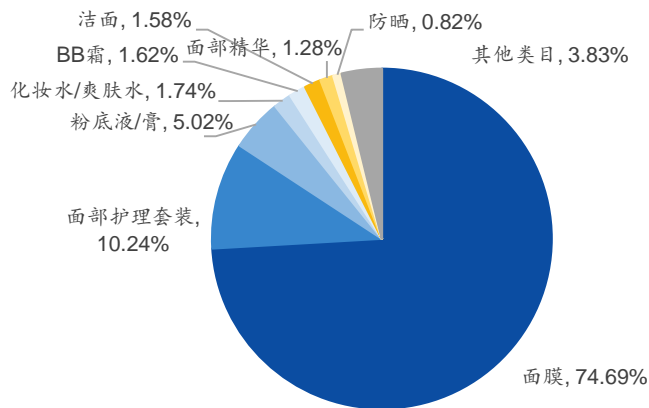


## 2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

### 2.2.1 珀莱雅

珀莱雅爆款单品“黑海盐泡泡面膜”持续热销，天猫旗舰店月销近 100 万件，拉动品牌 8 月销售额同比翻倍式增长。2019 年 8 月珀莱雅天猫旗舰店共实现销售额 1.42 亿元 (+197.72%)，平均成交价为 110.69 元。从品类看，依托“泡泡面膜”的持续火热，面膜品类维持销售额第一位，占比高达 74.69%，面部护理套装 (10.24%) 与粉底液/膏 (5.02%) 分列二三位。“黑海盐泡泡面膜”8 月在旗舰店中共销售 98 万份 (7 月为 81 万份)，销售额 1.01 亿元，占旗舰店总销售额的 71.15%。我们认为，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 8 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 6：2019 年 8 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

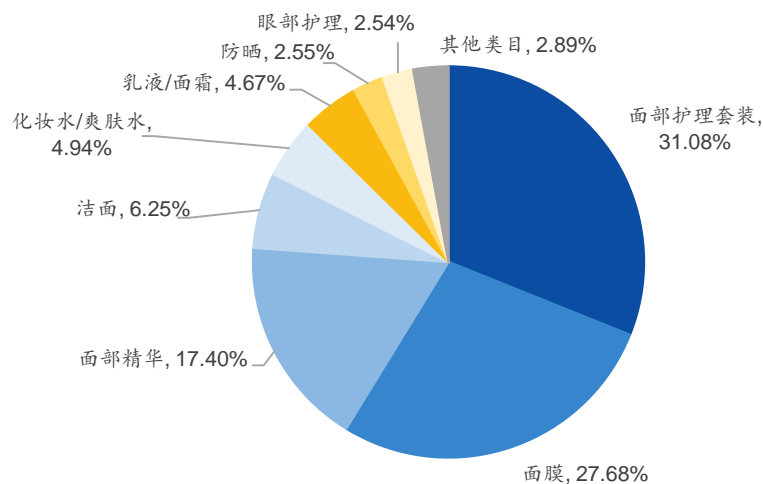
| 产品名称                   | 最新原价  | 折扣价   | 销量       | 均价    | 销售额         | 销售额占比  |
|------------------------|-------|-------|----------|-------|-------------|--------|
| 珀莱雅黑海盐泡泡面膜             | 249.0 | 99.9  | 979066.0 | 103.0 | 100,832,561 | 71.15% |
| 珀莱雅 insbaha 粉底液        | 216.0 | 79.9  | 82125.0  | 79.9  | 6,561,773   | 4.63%  |
| 珀莱雅水动力护肤品套装            | 477.0 | 177.6 | 47021.0  | 172.6 | 8,115,831   | 5.73%  |
| 珀莱雅补水保湿水母面膜            | 300.0 | 99.0  | 26125.0  | 102.8 | 2,684,745   | 1.89%  |
| 珀莱雅氨基酸洗面奶              | 75.0  | 69.9  | 24225.0  | 69.9  | 1,693,316   | 1.19%  |
| 珀莱雅水动力活能水爽肤水           | 86.0  | 58.0  | 22683.0  | 63.6  | 1,443,114   | 1.02%  |
| 珀莱雅气垫 cc 霜             | 158.0 | 154.8 | 10172.0  | 136.9 | 1,392,815   | 0.98%  |
| 珀莱雅防晒霜隔离乳液喷雾<br>SPF50+ | 158.0 | 94.8  | 9659.0   | 96.2  | 928,722     | 0.66%  |
| 珀莱雅烟酰胺美白淡斑面部精华露        | 398.0 | 169.0 | 9637.0   | 158.4 | 1,525,978   | 1.08%  |
| 珀莱雅靓白肌密妆前打底隔离霜         | 146.0 | 116.0 | 7797.0   | 123.6 | 964,044     | 0.68%  |

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

### 2.2.2 佰草集

佰草集店铺本月产品结构转变，面膜占比下降，面部精华品类占比提升，为下半年主推的太极日夜精华打下基础。2019年8月佰草集天猫旗舰店共实现销售额1143万元（-30.18%），主要由于去年同期推广活动较多导致基数较高，今年品牌推广较少叠加主动控价，销售同比下滑。店铺平均成交价为171.70元。品类方面，面部护理套装（占比31.08%）超越面膜（27.68%）成为销售额占比最高的品类，同时，新品“新七白冻干粉原液”的推出拉动面部精华品类占比迅速提升，达到17.40%。产品方面，销售额排名前二的SKU分别为新品“新七白冻干粉原液”与线上专供产品“肌本清源护肤品套装”，面膜产品热度有所消减。我们认为，本月店铺的产品结构变化符合公司下半年主打精华品类的战略，店铺销售额短暂下滑或是在为“太极日夜精华液”的爆款打造蓄力。

图7：2019年8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7：2019年8月佰草集天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

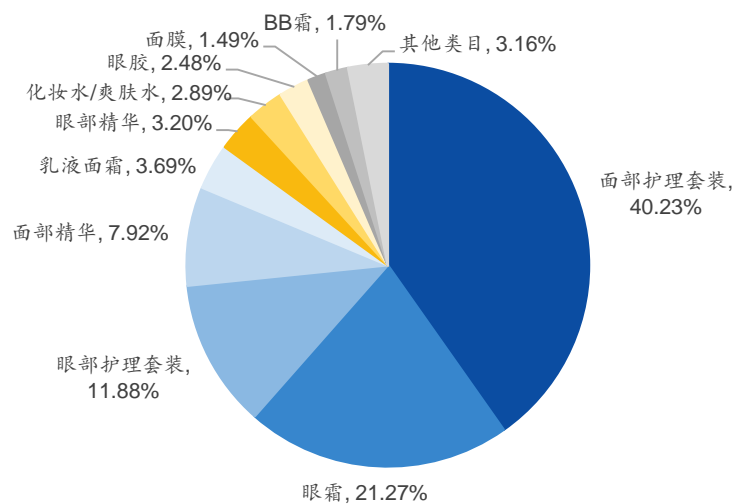
| 产品名称             | 最新原价  | 折扣价   | 销量     | 均价    | 销售额       | 销售额占比  |
|------------------|-------|-------|--------|-------|-----------|--------|
| 【新品】佰草集新七白冻干粉原液  | 396.0 | 237.6 | 7713.0 | 198.7 | 1,532,203 | 13.40% |
| 佰草集肌本清源洁面乳 120ml | 120.0 | 59.0  | 7245.0 | 63.8  | 462,005   | 4.04%  |
| 佰草集肌本清源护肤品套装     | 780.0 | 238.8 | 5368.0 | 251.3 | 1,349,160 | 11.80% |
| 佰草集新七白冻干粉精华面膜    | 360.0 | 214.8 | 4827.0 | 264.8 | 1,278,050 | 11.18% |
| 佰草集新七白大白泥 500g   | 420.0 | 249.0 | 4653.0 | 258.4 | 1,202,427 | 10.52% |
| 佰草集平衡洁面乳 100g    | 69.0  | 59.0  | 2400.0 | 63.4  | 152,190   | 1.33%  |
| 佰草集防晒隔离霜 SPF50   | 180.0 | 159.0 | 1432.0 | 164.5 | 235,608   | 2.06%  |
| 佰草集肌本清源化妆水 150ml | 210.0 | 109.0 | 1415.0 | 133.2 | 188,485   | 1.65%  |
| 【新品】佰草集冻干粉面部精华液  | 198.0 | 198.0 | 1411.0 | 52.3  | 73,732    | 0.65%  |
| 正品保湿补水滋润修护肌肤护肤品  | 580.0 | 249.0 | 1244.0 | 266.7 | 331,744   | 2.90%  |

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

### 2.2.3 丸美

丸美眼部护肤产品销售占比超 1/3，眼霜品类优势突出。2019 年 8 月丸美天猫旗舰店共实现销售额 1668 万元 (+42.89%)，平均成交价为 152.50 元。品类方面，面部护理套装 (占比 40.23%) 为第一大品类，眼霜 (21.27%) 与眼部护理套装 (11.88%) 分列二三位，眼部护肤类占比超过 1/3。产品方面，店铺销售额排名前两位的为“丸美肤如凝脂套装”与“丸美雪睛眼霜”，二者均非线下热销产品，同时，销量排名前十 SKU 中，单品售价多在 50-200 元，套组售价也均低于 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，线上线下主推产品有显著差异。我们认为，公司此前对电商重视程度相对较低，2019 年公司将电商提升至 CEO 战略级别，在下半年将加大电商投入，有望加速电商放量。

图 8：2019 年 8 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 8：2019 年 8 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品 (单位：元)

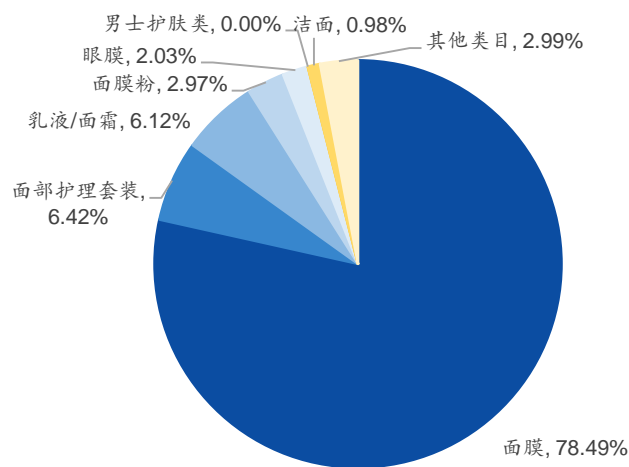
| 产品名称              | 最新原价   | 折扣价   | 销量      | 均价    | 销售额       | 销售额占比  |
|-------------------|--------|-------|---------|-------|-----------|--------|
| 丸美雪睛眼霜            | 168.0  | 138.0 | 12183.0 | 138.0 | 1,681,254 | 10.08% |
| 丸美肤如凝脂套装          | 1081.0 | 338.0 | 8980.0  | 338.0 | 3,035,240 | 18.20% |
| 丸美小棕瓶润透修护精华露 20ml | 368.0  | 109.0 | 3691.0  | 109.0 | 402,319   | 2.41%  |
| 丸美眼霜新肌丝滑眼霜 30g    | 328.0  | 188.0 | 2645.0  | 217.2 | 574,400   | 3.44%  |
| 丸美眼霜套装            | 844.0  | 398.0 | 2384.0  | 406.9 | 970,132   | 5.82%  |
| 丸美深肌保湿面膜          | 129.0  | 28.0  | 2113.0  | 29.8  | 62,964    | 0.38%  |
| 丸美眼霜眼凝胶 25g       | 178.0  | 106.0 | 2093.0  | 116.9 | 244,682   | 1.47%  |
| 丸美弹力蛋白精华面膜        | 148.0  | 38.0  | 1724.0  | 40.0  | 69,011    | 0.41%  |
| 丸美 BB 新肌明星 BB 霜   | 138.0  | 51.5  | 1645.0  | 67.5  | 110,993   | 0.67%  |
| 丸美明眸亮采黑眼膜贴 7 片    | 158.0  | 58.0  | 1110.0  | 61.8  | 68,540    | 0.41%  |

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

### 2.2.4 御泥坊

御泥坊玩转社交媒体打造多个爆款产品，8月旗舰店销售额增速实现反弹。2019年8月御家汇旗下主品牌御泥坊天猫旗舰店共实现销售额6393万元（+44.96%），平均成交价为97.4元。品类方面，品牌主打的面膜品牌占比高达78.49%，其他品类占比均在7%以下。产品方面，“御泥坊果莓面膜”主打“保湿+抗蓝光”，通过抖音大量KOL深度种草，月销量超过21万份，销售额占比达到30.64%。此外，品牌旗下“氨基酸泥浆面膜”、“晶冻黑膜”、“V7滤镜霜素颜霜”等产品均通过社交媒体营销投放，实现了月销超6万的成绩，体现出公司多种爆款的创造与打造能力。我们认为，公司本身具有强大的互联网基因，在以短视频为主的社交媒体营销新风口到来之际，公司能较快抓住风口，有望迎来边际改善。

图9：2019年8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9：2019年8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  |
|------------------|-------|-------|--------|-------|------------|--------|
| 御泥坊果莓面膜          | 199.0 | 89.9  | 218646 | 89.6  | 19,588,367 | 30.64% |
| 御泥坊氨基酸泥浆面膜       | 109.0 | 89.0  | 89112  | 89.4  | 7,962,308  | 12.45% |
| 御泥坊晶冻黑膜          | 298.0 | 89.9  | 71774  | 93.9  | 6,741,670  | 10.54% |
| 御泥坊V7滤镜霜素颜霜      | 199.0 | 46.8  | 61724  | 52.5  | 3,238,078  | 5.06%  |
| 御泥坊净透海盐氨基酸泡泡清洁面膜 | 209.0 | 99.9  | 55059  | 99.9  | 5,500,381  | 8.60%  |
| 御泥坊苦橙黑膜          | 419.0 | 129.0 | 36015  | 129.0 | 4,645,861  | 7.27%  |
| 御泥坊小姨妈面膜         | 159.0 | 99.0  | 19072  | 99.0  | 1,888,128  | 2.95%  |
| 御泥坊金桂花眼膜         | 129.0 | 69.9  | 17886  | 76.0  | 1,359,944  | 2.13%  |
| 御泥坊护肤品套装         | 239.0 | 107.9 | 15025  | 114.4 | 1,719,201  | 2.69%  |
| 御泥坊美白小红瓶面膜       | 419.0 | 129.9 | 12447  | 129.9 | 1,616,856  | 2.53%  |

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

### 2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪

**丸美：**截至 2018 年 9 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%。

**珀莱雅：**截至 2019 年 9 月 4 日，珀莱雅主品牌共有专柜 894 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 14.5%与 10.5%，未来在华北、东北等地还有较大拓展空间。优资菜单品牌店已从 2018 年底的 500 余家增长至 803 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 31.9%、20.9%、17.8%。

**佰草集：**截至 2018 年 9 月 4 日，佰草集共有百货专柜 1207 个，主要分布在华东、华中与华北等地，门店数占比分别为 34.3%、15.1%与 14.5%。专营门店共有 91 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 193 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。

表 10：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2019 年 9 月 4 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 | 优资菜单品牌店 | 百货专柜 | 专营门店 | 养美空间 |
| 华东地区 | 266  | 2451  | 404   | 256     | 414  | 54   | 70   |
| 华南地区 | 141  | 1063  | 94    | 30      | 103  | 5    | 12   |
| 华中地区 | 415  | 1986  | 130   | 143     | 182  | 17   | 62   |
| 华北地区 | 260  | 1221  | 76    | 168     | 175  | 2    | 15   |
| 西北地区 | 205  | 891   | 80    | 74      | 92   | 0    | 12   |
| 西南地区 | 249  | 1614  | 74    | 94      | 138  | 13   | 22   |
| 东北地区 | 169  | 975   | 36    | 38      | 103  | 0    | 0    |
| 合计   | 1705 | 10201 | 894   | 803     | 1207 | 91   | 193  |

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

表 11：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布（截至 2019 年 9 月 4 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 | 优资菜单品牌店 | 百货专柜  | 专营门店  | 养美空间  |
| 华东地区 | 15.6% | 24.0% | 45.2% | 31.9%   | 34.3% | 59.3% | 36.3% |
| 华南地区 | 8.3%  | 10.4% | 10.5% | 3.7%    | 8.5%  | 5.5%  | 6.2%  |
| 华中地区 | 24.3% | 19.5% | 14.5% | 17.8%   | 15.1% | 18.7% | 32.1% |
| 华北地区 | 15.2% | 12.0% | 8.5%  | 20.9%   | 14.5% | 2.2%  | 7.8%  |
| 西北地区 | 12.0% | 8.7%  | 8.9%  | 9.2%    | 7.6%  | 0.0%  | 6.2%  |
| 西南地区 | 14.6% | 15.8% | 8.3%  | 11.7%   | 11.4% | 14.3% | 11.4% |
| 东北地区 | 9.9%  | 9.6%  | 4.0%  | 4.7%    | 8.5%  | 0.0%  | 0.0%  |

资料来源：各品牌官网，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                    |