

## 珀莱雅第二大单品月销过30万，丸美旗舰店保持高增长

### ——化妆品行业十月数据跟踪

#### 报告要点：

#### ● 行业数据跟踪

2019年10月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)GMV合计为153.80亿元，同比增长32.33%。其中美容护肤类GMV为112.14亿元，同比增长47.24%；彩妆类GMV为41.67亿元，同比增长3.99%。

#### ● 重点上市公司数据跟踪

**重点品牌天猫旗舰店数据跟踪：**珀莱雅同比增长约50%，爆款单品“泡泡面膜”热度逐渐减弱，月销12万+，销售额占比降至28.09%。佰草集同比+16.15%，通过联合李佳琦直播间打造线上爆款产品新七白冻干精华，促使面部精华占比提升至55.74%。丸美增速+75.83%，公司加大电商重视力度后店铺持续高增长，未来电商有望成为公司重要增长引擎。御泥坊新开“御泥坊男士天猫旗舰店”，主品牌店铺遭到一定分流，销售额同比-54.96%，但御泥坊男士崛起迅速，实现月销1601万元，其中爆款产品御泥坊男士竹炭洁面月销20万+。

**珀莱雅爆品情况与公司后续战略跟踪：**泡泡面膜为公司带来的积极成效体现在：1) 帮助公司拉新年轻消费者；2) 实现线上热度反哺线下；3) 总结出社交新媒体爆品的方法论，并将其套用于主品牌与副品牌旗下的多款单品上，目前，珀莱雅 insbaha 粉底液月销已达到35万+，初步印证了这一爆款模式的可复制性与可持续性。长期来看，公司坚持“守正出奇”的战略，“守正”指打造高质量、高形象的核心大单品，品类重点聚焦精华、面霜、眼霜等；“出奇”指打造新奇、有趣的爆款产品，出奇制胜，不断刺激和吸引消费者眼球。

**重点上市公司线下门店跟踪：**截至2019年11月13日，珀莱雅：主品牌共有专柜894个，华东地区占比45.1%，优资莱单品牌店由第三季度的800+家大幅减少至572家，单品牌模式扩张仍有难度。丸美：主品牌共有百货专柜1705个，日化精品店10201个，整体分布均衡。佰草集：共有百货专柜1198个，主要分布在华东、华中与华北等地；专营店共有90家，主要分布在相对繁华的大中型城市；养美空间门店比上月增加6家至217家，渗透城市近120个。

#### ● 投资建议

化妆品行业景气度维持高位，双十一天猫美妆个护行业增速位列第一，高达64.6%，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。

#### ● 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

《国元证券行业研究-化妆品行业双十一点评报告：美妆品类表现亮眼，国际品牌实力强劲》2019.11.13

《国元证券行业研究-化妆品行业九月数据跟踪：丸美线上增速反弹，珀莱雅维持较高增速》2019.10.16

#### 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
2.1.1 主要上市公司淘系销售数据.....	8
2.1.2 重要事件跟踪：珀莱雅泡泡面膜销售情况及公司后续战略跟踪.....	9
2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪.....	11
2.2.1 珀莱雅.....	11
2.2.2 佰草集.....	12
2.2.3 丸美.....	13
2.2.4 御泥坊.....	14
2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪.....	15

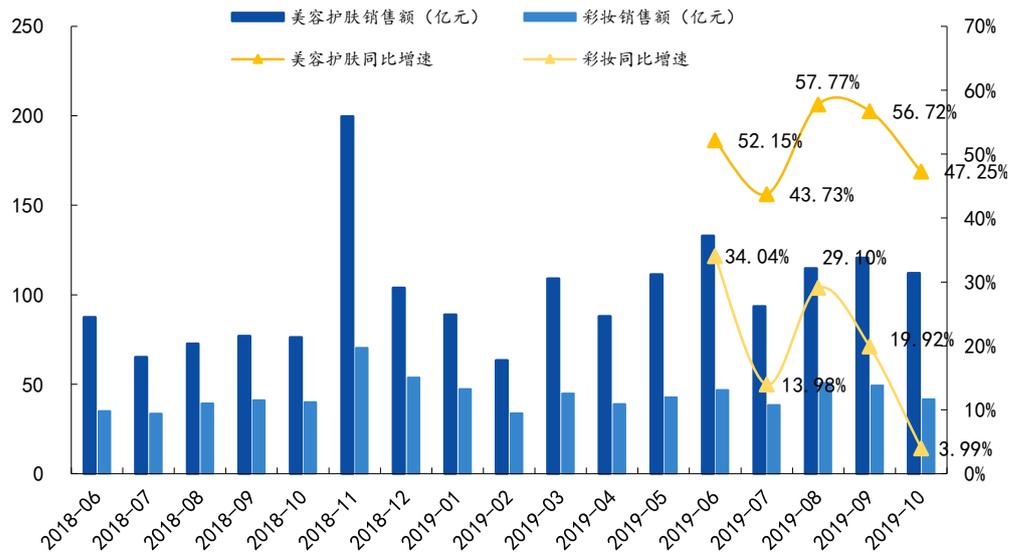
## 图表目录

图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速.....	3
图 2：2019 年 10 月淘系平台护肤细分品类销售额占比.....	3
图 3：2019 年 10 月淘系平台护肤细分品类同比增速.....	3
图 4：2019 年 10 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比.....	4
图 5：2018-10 至 2019-10 珀莱雅旗舰店面膜品类与泡泡面膜销售额占比.....	9
图 6：珀莱雅 insbaha 粉底液实现月销 30 万+.....	10
图 7：2019 年 10 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比.....	11
图 8：2019 年 10 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比.....	12
图 9：2019 年 10 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比.....	13
图 10：2019 年 10 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比.....	14
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 10 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 10 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	11
表 7：2019 年 10 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	12
表 8：2019 年 10 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	13
表 9：2019 年 10 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	14
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 11 月 13 日）.....	15
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 11 月 13 日）.....	15

## 1、行业数据追踪

2019年10月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）GMV合计为153.80亿元，同比增长32.33%。其中美容护肤类GMV为112.14亿元，同比增长47.24%，占比72.91%；彩妆类GMV为41.67亿元，同比增长3.99%，占比27.09%。

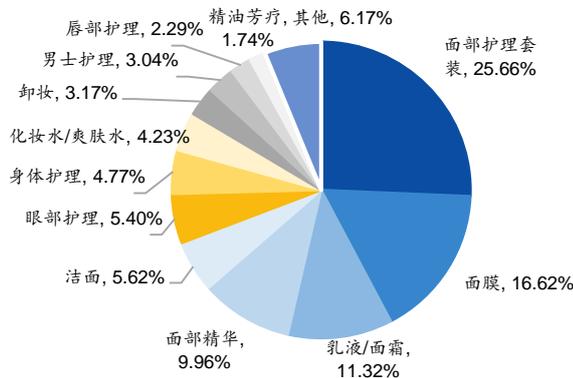
图1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

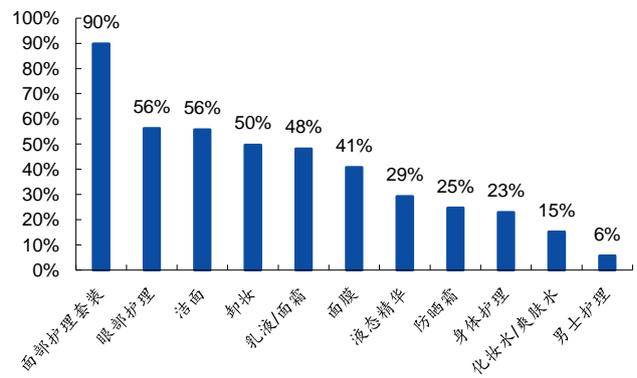
2019年10月淘系平台美容护肤细分品类中，面部护理套装(25.66%)、面膜(16.62%)与乳液面霜(11.32%)占比最高。增速上看，面部护理套装(+90%)、眼部护理(+56%)、洁面(+56%)增速前三。

图2：2019年10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

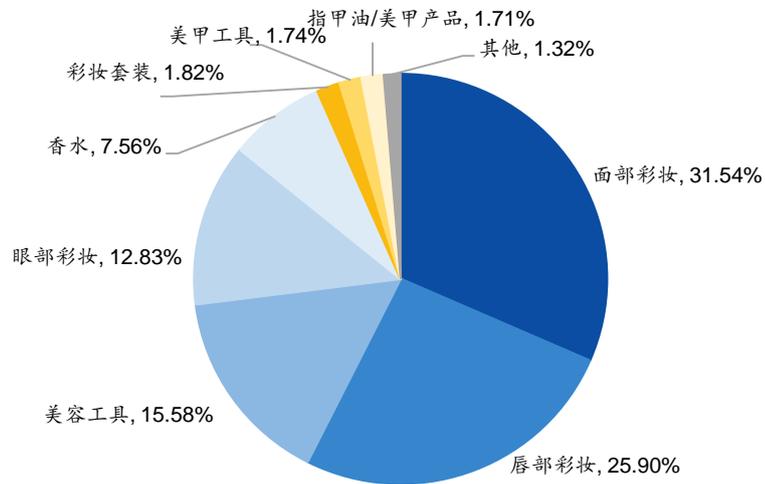
图3：2019年10月淘系平台护肤细分品类同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆细分品类中,面部彩妆销售额占比最高,达到31.54%,其次为唇部彩妆(25.90%),美容工具(15.58%)超过眼部彩妆,占比位列第三。由于2019年8月起彩妆细分品类统计口径大幅调整,无同比增速数据。

图4: 2019年10月淘系平台彩妆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

品牌方面, 2019年10月销售额排名前五的美容护肤品牌中有四个都是平价国产品牌, 分别为形象美、碧素堂、Miss face、辛有志、修正, 销售额分别达到3.23亿元、2.18亿元、1.85亿元、1.63亿元与1.34亿元。此类品牌主打薄利多销, 以极低的价格吸引消费者, 可在短时间内冲击较高的销量。知名护肤品品牌欧莱雅、雅诗兰黛、百雀羚、珀莱雅、自然堂等销售额相对稳定, 为双十一蓄力。

表1: 销量前10的美容护肤品牌及其零售额(单位: 元)

排名	2019-10			2019-09		2018-10	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	莱贝	540,055,446	646226.52%	莱贝	585,800,105	资生堂	110,708,482
2	形象美	323,782,119	3257.21%	miss face	328,931,439	百雀羚	109,747,636
3	韩瑟	255,966,322	-	法意兰	301,813,392	欧莱雅	100,764,462
4	法意兰	235,775,956	38456.29%	肌琳莎	206,339,626	wis	88,793,877
5	碧素堂	217,564,266	816.62%	欧莱雅	203,636,910	SK-II	87,134,478
6	miss face	185,125,813	248.11%	雅诗兰黛	141,714,596	雅诗兰黛	79,839,175
7	辛有志	162,517,506	-	阿芙	136,156,311	御泥坊	79,002,441
8	修正	133,588,884	459.20%	兰蔻	136,107,444	玉兰油	77,996,491
9	欧莱雅	128,970,481	27.99%	SK-II	134,454,496	whoo	74,736,690
10	泊蝶	119,914,895	245.92%	碧素堂	134,003,704	丸美	72,403,177

资料来源: 爬虫数据, 国元证券研究中心 (\*莱贝、法意兰、韩瑟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)

聚焦样本品牌增速：临近双十一，各大品牌均在 10 月上旬就开始传播双十一活动，并于 10 月 21 日开启双十一预售，促使销售集中于 11 月，因此 10 月整体增速较弱，且今年国际大牌双十一折扣力度较往年有大幅度提高。高档高端、高档中端样本品牌平均增速分别为-2.59%与-0.10%，较前几个月明显下跌，但其中雅诗兰黛(+26.61%)、whoo (25.50%)、兰蔻 (+17.67%)、LA MER (+10.44%) 仍然增速可观，销售表现较好。大众品牌表现相对分化，其中增长较快的品牌主要可分为两类：1) 药妆功效型，包括芙丽芳丝、科颜氏、理肤泉、薇诺娜、片仔癀等；2) 营销驱动型，如欧莱雅、珀莱雅、自然堂等。此外，我们单独统计了知名药妆品牌的表现，样本品牌平均增速高达 45.80%，显著优于大盘。

**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	5248	10.44%	平均增速为-2.59%
	CPB	1811	-15.67%	
	HR	1661	-2.54%	
高档中端 (500-1000 元)	雅诗兰黛	10108	26.61%	平均增速为-0.10%
	whoo	9379	25.50%	
	SK-II	7683	-11.83%	
	兰蔻	6954	17.67%	
	资生堂	5719	-48.34%	
	雪花秀	2635	-10.21%	
大众高端 (250-500 元)	科颜氏	5693	53.39%	平均增速为 9.95%，增速放缓，其中，芙丽芳丝、科颜氏、理肤泉等具有药妆属性的品牌增长较快
	芙丽芳丝	5517	45.61%	
	丸美	5020	-30.67%	
	理肤泉	2639	18.04%	
	欧舒丹	2039	13.06%	
	佰草集	1161	-3.02%	
大众中端 (100-250 元)	欧珀莱	632	-26.25%	平均增速为 9.21%，增长相对较好，具体品牌表现分化：薇诺娜凭借药妆风口+良好口碑持续高增长；欧莱雅、珀莱雅、自然堂均凭借优质营销实现较高增速；御泥坊、悦诗风吟表现平平；百雀羚、玉兰油、高夫同比明显下滑
	欧莱雅	12897	27.99%	
	百雀羚	8693	-20.97%	
	御泥坊	7834	-0.84%	
	珀莱雅	7791	23.91%	
	自然堂	7729	28.96%	
	玉兰油	5438	-30.28%	
	薇诺娜	5202	101.81%	
	home facial pro	5094	17.25%	
	韩束	4079	3.23%	
悦诗风吟	2997	-7.79%		
大众低端 (0-100 元)	高夫	1073	-38.83%	平均增速为-3.00%，增长相对乏力，但其中具备医药背景的片仔癀增速突出，高达 75.77%
	大宝	2887	-2.33%	
	片仔癀	2161	75.77%	
	完美	1546	-10.84%	

品牌	销量	增速
美加净	566	-37.42%
郁美净	339	-40.17%
科颜氏	5693	53.39%
薇诺娜	5202	101.81%
理肤泉	3639	18.04%
修丽可	2041	79.31%
雅漾	1895	1.62%
玉泽	1063	141.48%
薇姿	570	-1.60%

平均增速高达 45.80%，增长快速，其中国产品牌薇诺娜、玉泽实现翻倍增长，修丽可维持高速增长

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019年10月销售额排名前十的彩妆品牌中，中国风彩妆品牌花西子以1.24亿销售额超越完美日记(1.09亿)摘得榜首；主打艺术彩妆的国产大众品牌zeesea(滋色)跃入前三，实现零售额1.05亿；国际品牌MAC以0.94亿位列第四，迪奥0.81亿位列第五。增速方面，国产新锐品牌花西子(+1617.23%)、完美日记(+123.20%)、zeesea(103.24%)均凭借社交营销成功打造爆款产品，实现倍数式增长；国际品牌阿玛尼(+77.58%)、香奈儿(+67.32%)、MAC(+30.75%)增长较快。

表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）

排名	品牌	2019-10		2019-09		2018-10	
		零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	花西子	124,104,954	1617.23%	完美日记	279,480,962	迪奥	89,206,371
2	完美日记	109,403,411	123.20%	花西子	136,337,556	MAC	72,208,296
3	zeesea	105,122,003	103.24%	MAC	126,056,594	圣罗兰	55,760,080
4	MAC	94,412,706	30.75%	圣罗兰	97,228,093	卡姿兰	54,961,119
5	迪奥	80,886,531	-9.33%	zeesea	92,938,262	zeesea	51,722,020
6	rainology	80,843,622	-	美宝莲	88,587,344	完美日记	49,014,879
7	阿玛尼	67,668,405	77.58%	阿玛尼	86,548,314	美康粉黛	48,767,494
8	圣罗兰	67,362,744	20.81%	稚优泉	79,194,015	稚优泉	38,564,362
9	卡姿兰	63,595,815	15.71%	迪奥	78,156,470	美宝莲	38,183,001
10	香奈儿	57,357,954	67.32%	卡姿兰	72,994,464	阿玛尼	38,105,368

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）

**聚焦样本品牌增速：中档品牌增速稳健，高档与大众品牌均表现分化。**高档高端彩妆品牌出现下滑，tom ford (-8.02%)、cpb (-32.47%)、SUQQU (-43.88%) 均出现负增长，高档中端品牌整体中高速增长，其中圣罗兰(77.58%)、雅诗兰黛(54.88%)增速较快。中档品牌增速稳健，其中make up forever由于上年同期基数较小，实现翻倍。大众品牌在激烈的竞争下表现分化：一方面，新锐品牌快速崛起，如国产品牌花西子(+1617.23%)、健美创研(+359.10%)、完美日记(+123.20%)、zeesea(+103.24%)等。另一方面，传统日韩品牌悦诗风吟(-21.56%)、canmake(-2.97%)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创意性的营销崭露头角。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 (-42.00%)、美康粉黛 (-38.92%) 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	tom ford	3281	-8.02%	平均增速-28.09%，销售下滑，其中 SUQQU 下滑幅度最大
	cpb	1646	-32.37%	
	SUQQU	1007	-43.88%	
高档中端	迪奥	8089	-9.33%	平均增速 32.35%，增长稳定，其中阿玛尼增速达到 77.58%，迪奥同比下滑
	阿玛尼	6767	77.58%	
	YSL	6736	20.81%	
	雅诗兰黛	4793	54.88%	
	兰蔻	2653	17.79%	
中档	MAC	9441	30.75%	平均增速 59.86%，增长较快，其中 make up forever 增速超过 100%
	兰芝	2512	69.53%	
	Make up forever	1266	116.57%	
大众高端	benefit	358	22.61%	品牌表现分化：国产新锐品牌花西子实现爆发式增长；3CE 表现同样较好；国际品牌欧莱雅、美宝莲线上销售额同比下降；日韩传统强势品牌悦诗风吟、canmake 等遭遇增长瓶颈
	花西子	12410	1617.23%	
	美宝莲	3292	-13.78%	
	3CE	2912	61.03%	
	canmake	2171	-2.97%	
	欧莱雅	1732	-3.25%	
大众中端	悦诗风吟	1611	-21.56%	平均增速 77.43%，增长高速，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
	完美日记	10940	123.20%	
	zeesea	10512	103.24%	
	卡姿兰	6360	15.71%	
	橘朵	4354	94.83%	
	健美创研	4074	359.10%	
	稚优泉	4020	4.24%	
	美康粉黛	2979	-38.92%	
玛丽黛佳	2125	-42.00%		

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

#### 2.1.1 主要上市公司淘系销售数据

**珀莱雅:** 公司旗下占比近 9 成的主品牌珀莱雅本月淘系平台销售额 7791 万元, 同比增长 23.91%, 其中天猫旗舰店增幅约 50%, 10 月“黑海盐泡泡面膜”单品营销投放减少, 销量降至 13 万+, 对应销售额 1223 万元, 占公司总销售额的比例降至 15.38% (-27.71pct)。双十一当天, 珀莱雅 CEO 方玉友现身明星伊能静直播间推荐此款面膜, 销售热度再次大幅提升。

**丸美股份:** 公司旗下主品牌丸美淘系全平台实现销售额 5020 万元, 同比下降-30.67%, 而丸美天猫旗舰店实现销售额 2540 万元, 同比增速高达+75.83%, 系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。

**上海家化:** 公司旗下主要美容及个护品牌 GMV 合计 4430 万元 (-10.23%), 同比有所下滑, 各品牌中仅玉泽 (+141.48%) 实现高速增长, 一方面因为其定位的化妆品类景气度高, 另一方面品牌营销节奏把控良好, 投放知名淘宝主播李佳琦, 销量与品牌口碑双丰收。佰草集销售额 1161 万元 (-3.42%), 同比微降, 主要由于今年品牌方调整营销推广战略, 将营销推广活动聚焦双十一。其他品牌销售额均同比下滑, 六神、高夫、美加净、启初同比增速分别为-25.11%、-38.83%、-37.42%、-4.57%。

**御家汇:** 公司旗下主品牌御泥坊+御泥坊男士淘系平台销售额 9435 万元, 同比增长 19.43%, 御泥坊自 8 月起新开“御泥坊男士天猫旗舰店”, 产生分流情况, 本月御泥坊天猫旗舰店销售额 1723 万元, 同比增速-54.96%, 御泥坊男士天猫旗舰店实现销售额 1601 万元, 有望成为公司新增长引擎。

表 5: 主要上市公司及旗下品牌 2019 年 10 月淘系平台销售情况 (其中六神、启初仅包含旗舰店数据)

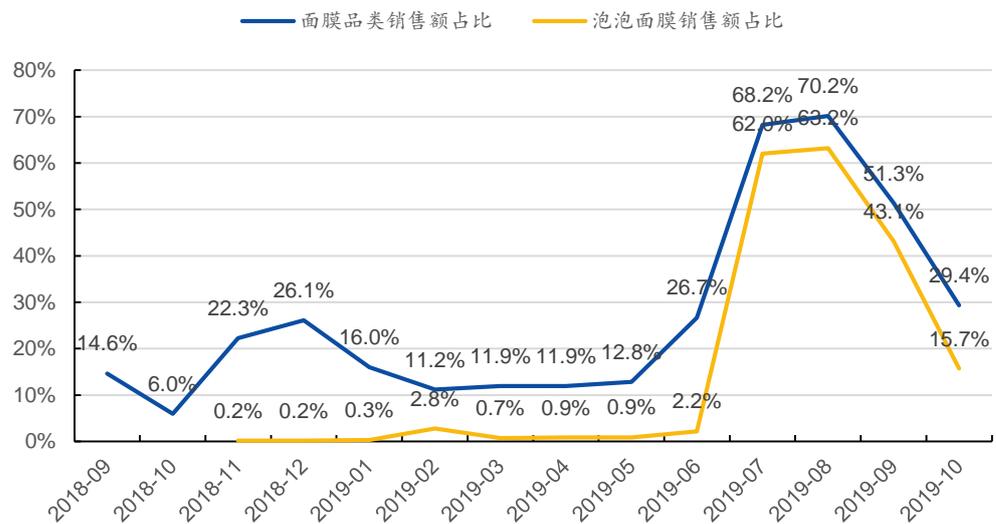
上市公司	品牌名称	天猫旗舰店销售额 (万元)	天猫旗舰店销售额增速	淘系全平台零销售额 (万元)	淘系全平台同比增速	公司主要化妆品品牌 GMV 合计 (万元)	公司主要化妆品品牌 GMV 增速
珀莱雅	珀莱雅	-	~50%	7791	23.91%	7791	23.91%
丸美	丸美	2540	75.83%	5020	-30.67%	5020	-30.67%
上海家化	佰草集	618	16.15%	1161	-3.42%	4430	-10.23%
	六神	133	-25.11%	133	-25.11%		
	高夫	552	-32.48%	1073	-38.83%		
	玉泽	907	164.38%	1063	141.48%		
	美加净	207	-55.62%	566	-37.42%		
	启初	434	-4.57%	434	-4.57%		
御家汇	御泥坊	1723	-54.96%	7834	-0.84 %	9435	19.43 %
	御泥坊男士	1601	-	1601	-		

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满减、优惠券、红包等, 故此珀莱雅旗舰店数据统计不准确, 经公司核实, 实际增速约为 50%)

### 2.1.2 重要事件跟踪：珀莱雅泡泡面膜销售情况及公司后续战略跟踪

我们统计了2018年9月至2019年10月间，整个淘系平台珀莱雅面膜品类与“泡泡面膜”单品的销售额占比情况。在“泡泡面膜”走红之前，珀莱雅面膜品类线上销售额占比通常在12%左右，在包含双十一、双十二等大促活动的月份，这一比例会有短暂上行。自2019年7月起，“泡泡面膜”通过抖音走红，热度最高时月销超过130万件，7、8两个月珀莱雅旗下面膜品类占比飙升至68.2%与70.2%，泡泡面膜单品销售额占比高达62.0%与63.2%，经历了两个月的巅峰后，2019年9月、10月爆品热度有所消减，10月份面膜品类占比降至29.4%，“泡泡面膜”占比降至15.7%。

图5：2018-10至2019-10珀莱雅旗舰店面膜品类与泡泡面膜销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

泡泡面膜这一爆款的成功为公司带来了积极的成效，主要体现在以下三方面：1) 成功帮助公司拉新，泡泡面膜不仅带来一批年轻消费者，而且意外的使公司获取了不少北上广深高线城市的流量，帮助公司向高线城市扩大渗透力度；2) 实现线上热点对线下的反哺，泡泡面膜在行业内引起了广大零售商的关注，不少线下零售商主动向代理商采购泡泡面膜，实现了对线下需求的提振。3) 公司总结出一套推行社交新媒体爆品的方法论，并将这一方法论套用于主品牌与其他副品牌的多款单品上，目前，珀莱雅另一单品 insbaha 粉底液月销已达到30万+，双十一期间预计销售35万，初步印证了这一爆款模式的可复制性与可持续性。

图 6：珀莱雅 insbaha 粉底液实现月销 30 万+

PROYA 珀莱雅

线上专柜

销售火爆 紧急预售  
25号陆续发货

送美妆蛋+试用装

活动价: ¥79.9 沁润持久 日落妆不落

珀莱雅insbaha粉底液干皮油皮亲妈持久水润保湿BB遮瑕女学生平价  
W适合暗沉肤质 C适合红血丝痘印肤质

价格 ¥246.00  
促销价 ¥79.90 商家促销

运费 浙江杭州 至 上海 快递: 0.00  
店铺预售,付款后15天内发货

月销量 30万+ | 累计评价 177276 | 送天猫积分 39

版本 遮瑕 水润

颜色分类

数量 1 件 库存40813件

立即购买 加入购物车

服务承诺 过敏包退 破损包退 正品保证 极速退款 支付方式  
赠运费险 七天无理由退换

资料来源：珀莱雅天猫旗舰店，国元证券研究中心

长期来看，公司坚持“守正出奇”的战略，“守正”指打造高功效、高形象、高溢价的核心大单品，对标 OLAY 小白瓶与欧莱雅小黑瓶，品类将聚焦在精华、面霜、眼霜中；“出奇”指打造类似泡泡面膜这样新奇、有趣的爆款产品，出奇制胜，不断刺激和吸引消费者眼球。当前时点，公司在“出奇”部分已有“泡泡面膜”这一教科书式的案例，后续会将重点放在 1) 方法论的总结与应用；2) 流量池内新进消费者的运营上。本次双十一期间，公司并没有给予泡泡面膜重大活动力度，而是根据公司的销售节奏稳步推进，力求实现销量与利润的平衡，目前的成果符合公司预期。

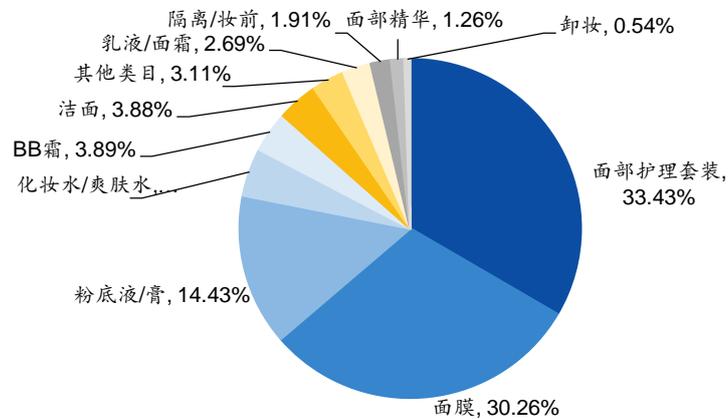
此外，从行业趋势来看，未来市场趋势将从大众化、同质化向小众化、多元化的方向转变，因此公司着力推进平台化布局，采用全资、合资、代理等多种方式培育和孵化小品牌。在柔性、弹性化的合伙人模式下，公司对单个品牌的投入通常为千万级别，对公司日常经营与利润的影响不会很大，而同时投资多个品牌，可以帮助公司分散风险，提高成功概率。同时，公司可以利用自身在供应链、渠道、媒体等方面的资源为小品牌提供多方支持，使年轻的创业者有充足的发挥空间，可能产生双赢的成效。

## 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“泡泡面膜”仍为店铺销量冠军，月销12万+，但单品占比显著下降。2019年10月珀莱雅天猫旗舰店同比增长约50%，平均成交价为121.46元。从品类看，面部护理套装凭借较高客单价和较好销量，上升至销售额第一大品类，占比33.43%，面膜品类销售额占比下降至第二位（30.26%），同时，公司另一爆款单品insbaha粉底液月销超6万，推动粉底液/膏占比提升至14.43%。“黑海盐泡泡面膜”10月在旗舰店中共销售12万+（9月为46万），销售额占比降至28.09%（9月为53.22%），单品热度有所消退。我们认为，泡泡面膜热度逐渐减退，但品牌整体增速仍然可观，表明公司已逐渐减弱对爆款单品的依赖，同时这一爆款单品对公司其他产品，尤其是核心的面部护理产品的动销起到了积极作用。

图7：2019年10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10月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

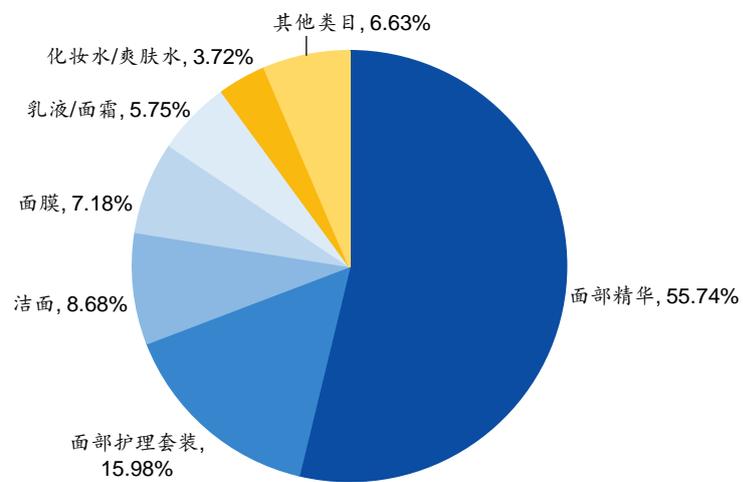
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
珀莱雅黑海盐泡泡面膜	89.9	89.9	122406	99.9	12,228,359	28.09%
珀莱雅 insbaha 粉底液	216.0	89.9	61183	89.9	5,500,394	12.63%
珀莱雅水动力护肤品套装	477.0	189.6	49234	187.4	9,224,470	21.19%
珀莱雅活能水爽肤水	86.0	68.0	17752	67.1	1,191,683	2.74%
珀莱雅氨基酸洗面奶	75.0	69.9	11773	69.9	822,927	1.89%
珀莱雅神经酰胺面膜	300.0	110.0	9548	110.0	1,050,280	2.41%
珀莱雅气垫cc霜	99.0	99.0	7034	154.8	1,088,863	2.50%
珀莱雅妆前隔离霜	146.0	128.0	5978	123.9	740,608	1.70%
珀莱雅BB霜	146.0	128.0	4486	123.4	553,580	1.27%
珀莱雅水漾芯肌护肤套装	760.0	334.8	4289	326.7	1,401,338	3.22%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

### 2.2.2 佰草集

佰草集天猫旗舰店本月主推精华类产品,通过淘宝直播带货打造淘内爆款产品。2019年10月佰草集天猫旗舰店共实现销售额618万元,同比增长16.15%,店铺平均成交价为193.17元。品类方面,面部精华(占比55.74%)占比提升迅速,升至第一,面部护理套装(15.98%)、洁面(8.68%)分列二三位,面膜热度显著下降。产品方面,销量排名第一的产品新七白冻干精华液为本季新品,推出之初即请头部主播李佳琦做推广,成为公司线上爆款单品之一,单品销售额占比达到47.70%。公司本季线上线下主打的新单品升级版日月精华销量2000+,仍处于前期蓄水阶段,期待后续表现。

图8: 2019年10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10月佰草集天猫旗舰店销量排名前10产品(单位:元)

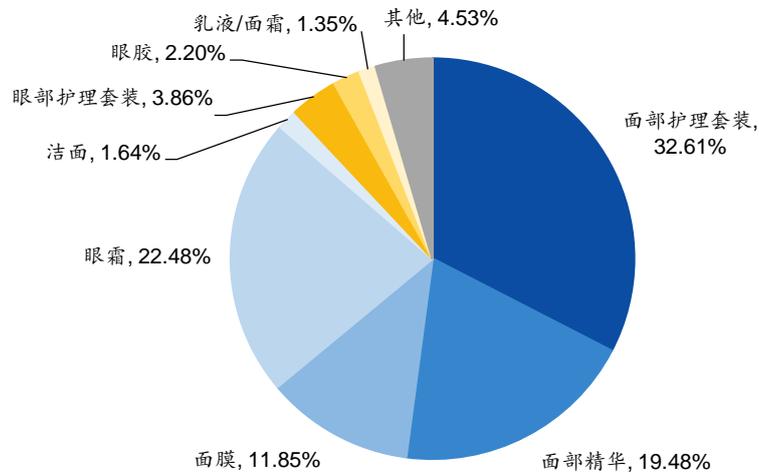
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
【新品】新七白冻干精华液	396.0	396.0	13642	216.1	2,947,982	47.70%
肌本清源洁面乳 120ml	120.0	69.0	4450	69.0	307,050	4.97%
肌本清源护肤品套装	615.0	285.6	1874	283.5	531,258	8.60%
【新品】太极日夜精华液日月瓶	380.0	380.0	1849	67.6	124,894	2.02%
平衡洁面乳 100g	69.0	69.0	1404	69.0	96,876	1.57%
新七白大中小白泥 500g	420.0	238.8	682	268.0	182,752	2.96%
新玉润保湿菁华霜 50g	220.0	220.0	525	220.0	115,500	1.87%
肌本清源化妆水 150ml	210.0	159.0	399	159.0	63,441	1.03%
净彻新颜去角质啫喱 100g	80.0	80.0	374	80.0	29,920	0.48%
【新品】太极日夜精华液日月瓶	339.0	339.0	351	380.0	133,380	2.16%

资料来源: 爬虫数据, 国元证券研究中心

### 2.2.3 丸美

丸美持续加大电商投入，本月天猫旗舰店持续快速增长。2019年10月丸美天猫旗舰店共实现销售额2540万元(+75.83%)，持续高速增长，平均成交价为133.76元。品类方面，面部护理套装(占比32.61%)为第一大品类，眼霜(22.48%)与面部精华(19.48%)分列二三位。产品方面，店铺销售额排名前十SKU中，多为线上专供产品，且单品售价通常在50-200元之间，套组售价也仅为400元出头，显著低于线下主推的定价548元的单品第五代弹力蛋白眼精华，线上线下产品系列有显著差异。我们认为，2019年公司将电商提升至CEO战略级别，并在下半年加大电商投入，并配备了許多适合线上销售的产品系列，未来电商有望成为公司重要增长引擎。

图9：2019年10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10月丸美天猫旗舰店销量排名前10产品(单位：元)

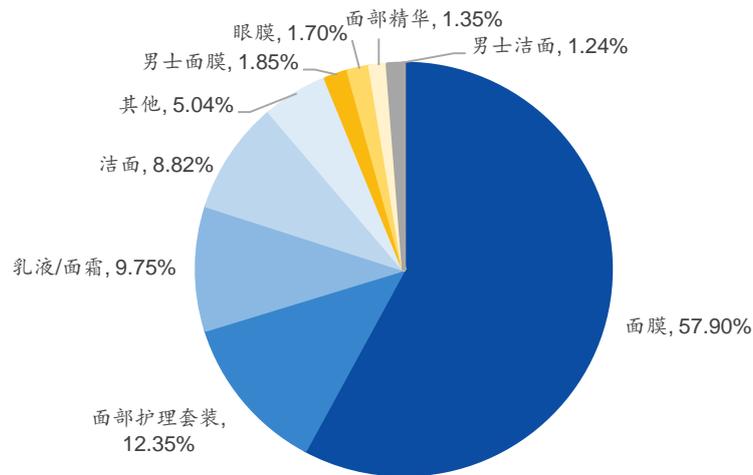
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
丸美凝时紧致面膜	288.0	69.9	41052	69.9	2,869,535	11.30%
丸美深肌面膜	168.0	84.9	39610	92.3	3,657,138	14.40%
丸美雪睛眼霜	168.0	138.0	30173	138.0	4,163,874	16.40%
丸美眼部多元修护精华素	188.0	112.0	12150	112.0	1,360,856	5.36%
丸美氧气泡洁面啫喱30g	46.8	44.9	7062	44.9	317,189	1.25%
丸美眼霜新肌丝滑眼眼霜	328.0	238.0	5536	238.0	1,317,687	5.19%
丸美小棕瓶玻尿酸面部精华液	368.0	109.0	5340	109.9	586,660	2.31%
丸美氧气泡护肤品套装	961.0	274.8	5061	405.6	2,052,742	8.08%
丸美护肤套装	794.0	478.8	4718	484.7	2,286,811	9.00%
丸美眼霜宠爱之谜【双十一预售】	79.0	79.0	3587	109.0	391,070	1.54%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

### 2.2.4 御泥坊

御泥坊新开“御泥坊男士天猫旗舰店”，主品牌旗舰店遭到一定分流，但御泥坊男士崛起迅速。2019年10月御泥坊天猫旗舰店销售额1723万元，御泥坊男士天猫旗舰店实现销售额1601万元，销售额接近主品牌。品类方面，品牌主打的面膜品牌占比高达57.90%，面部护理套装（12.35%）、乳液/面霜（9.75%）销售额占比分列二三位。产品方面，“氨基酸泥浆面膜”、“御泥坊果莓面膜”、“V7滤镜霜素颜霜”等产品通过社交媒体营销投放，月销均超2.5万件，体现出公司多种爆款的创造与打造能力。

图 10：2019 年 10 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 10 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
御泥坊氨基酸泥浆面膜	109.0	89.9	31430	89.9	2,825,550	16.40%
御泥坊果莓面膜	199.0	89.9	27074	89.9	2,433,981	14.13%
御泥坊 V7 滤镜霜素颜霜	199.0	58.8	26662	58.0	1,546,420	8.98%
御泥坊氨基酸小奶泡洗面奶	89.0	89.0	13341	89.0	1,187,349	6.89%
御泥坊晶冻黑膜	89.9	89.9	10339	92.2	953,716	5.54%
御泥坊护肤套装	239.0	119.9	6783	119.7	812,185	4.71%
御泥坊美白睡眠面膜	119.0	89.0	6345	89.0	564,705	3.28%
御泥坊苦橙黑膜	419.0	129.0	5627	129.0	725,883	4.21%
御泥坊美白小红瓶面膜	419.0	129.9	4737	129.9	615,333	3.57%
御泥坊男士专用洗面奶	89.0	39.9	4203	39.9	167,698	0.97%

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

**珀莱雅:**截至 2019 年 11 月 13 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,未来在华北、东北等地还有较大拓展空间。优资菜单品牌店数量较三季度有显著下滑,从 9 月除的 803 家降至目前的 572 家,除浙江局部地区有增加外,其他省份均有不同程度的减少,店铺主要分布地区包括华东、华北与华中,数量占比分别为 31.3%、21.9%、18.5%。

**丸美:**截至 2018 年 11 月 13 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 2018 年 11 月 13 日,佰草集共有百货专柜 1198 个,比上月增加 3 个,主要分布在华东、华中与华北等地。专营门店共有 90 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 217 家,渗透城市近 120 个,部分城市门店数量变动较大,其中浙江与江西分别减少 5 家与 4 家门店,山东、山西、陕西、四川等地有 2-4 家的新开门店,公司正积极调整店铺地域布局。

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 11 月 13 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	179	420	55	74
华南地区	141	1063	94	17	96	5	13
华中地区	415	1986	130	106	178	17	64
华北地区	260	1221	76	125	172	2	21
西北地区	205	891	80	54	91	0	19
西南地区	249	1614	74	65	142	11	26
东北地区	169	975	36	26	99	0	0
合计	1705	10201	894	572	1198	90	217

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 11 月 13 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%	31.3%	35.1%	61.1%	34.1%
华南地区	8.3%	10.4%	10.5%	3.0%	8.0%	5.6%	6.0%
华中地区	24.3%	19.5%	14.5%	18.5%	14.9%	18.9%	29.5%
华北地区	15.2%	12.0%	8.5%	21.9%	14.4%	2.2%	9.7%
西北地区	12.0%	8.7%	8.9%	9.4%	7.6%	0.0%	8.8%
西南地区	14.6%	15.8%	8.3%	11.4%	11.9%	12.2%	12.0%
东北地区	9.9%	9.6%	4.0%	4.5%	8.3%	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