

## 商业贸易行业跟踪周报

# 化妆品/服装数据深度追踪：“疫情低基数+春节错位”，1月淘系美妆高速增长

## ——零售行业周报 2021 年第 6 期 增持（维持）

2021 年 02 月 06 日

证券分析师 吴劲草  
执业证号：S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇  
执业证号：S0600520120002  
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 阳靖  
yangjing@dwzq.com.cn

### 行业观点：

- 1月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为 52.8%/20.0%。2021 年 1 月，阿里系护肤/彩妆类市场规模分别为 126/61 亿元，分别同增 52.8%/20.0%。1 月行业增速提升较快，主要系去年 1 月疫情影响下低基数，以及今年春节错位下销售较为旺盛。
- 1月阿里系护肤/彩妆类 TOP10 品牌均国际品牌数量占优。护肤类前十品牌中，国货品牌 2 个，国际品牌 8 个。其中，资生堂和兰蔻增速最快，分别同增 137.84%/104.81%。彩妆类前十品牌中，国货品牌 3 个，国际品牌 7 个。其中，国货品牌花西子、完美日记和 Colorkey 分列第一位、第二位、第六位。
- “疫情低基数+春节错位”，主要上市公司品牌高速增长。从跟踪上市公司品牌天猫旗舰店数据看，各品牌持续高速增长，华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/肌活分别同增 368%/25940%/1014%/1257%；珀莱雅旗下主品牌珀莱雅和国风彩妆品牌彩棠分别同增 176%/1606%；上海家化旗下玉泽/启初/佰草集分别同增 145%/510%/44%；御家汇旗下御泥坊同比变化+226%。

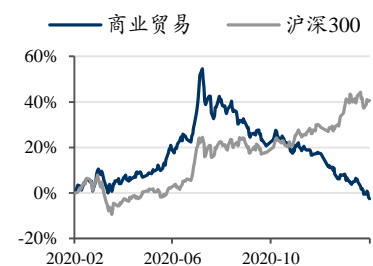
### 近期报告：

- 《万元奢侈品包成本是多少？——深度剖析“品牌是什么”，探寻“品牌溢价”的来源》：品牌本质上是一种信用契约，“品牌核心竞争力”是长期的认知的堆积，而不是“研发”，“设计”这些非常具体的东西。
- 《上海家化|点评：改革之年稳健收官，控费见效疫情下仍实现净利增长》：全年口径调整影响收入增速，Q4 利润增速超预期；疫情下存货同比下降，同口径下现金流同增 20%；同口径毛利率基本持平，提效降费效果较为明显；玉泽、双妹增速较快，百货终端调整，CS 跌幅收窄。

### 投资建议：

- 2021 年 1 月化妆品阿里系线上增速总体较快，持续关注主要上市公司线上渠道快速增长对营收的拉动作用。
- 建议关注：上市公司波司登、华熙生物和珀莱雅。
- 风险提示：行业竞争加剧，产品质量问题，宏观经济波动风险等

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《中国品牌化崛起系列深度（一）：万元奢侈品包成本是多少？——深究“品牌溢价”的来源》2021-02-04
- 2、《商业贸易行业周报（2021 年第 5 期）：百花齐放的跨境电商—VeSync 巡礼》2021-01-31
- 3、《教育行业周报（2021 年第 5 期）：华立学院本周开始进入转设过渡期，高教独立学院转设持续推进中》2021-01-31

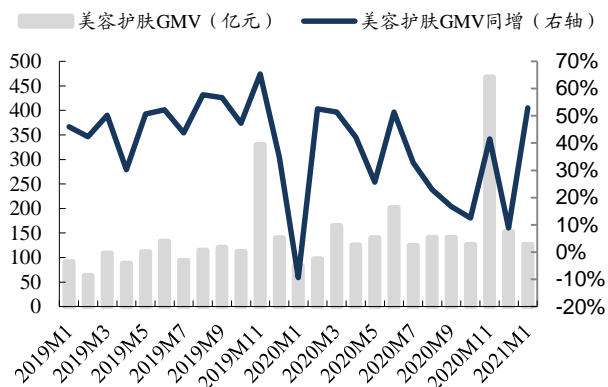
## 1. 本周行业点评

**1月阿里系护肤/彩妆类规模增速分别为52.8%/20.0%**。2021年1月，阿里系护肤/彩妆类市场规模分别为126/61亿元，分别同增52.8%/20.0%。1月行业增速提升较快，主要系去年1月疫情影响下低基数，以及今年春节错位下销售较为旺盛。

**1月阿里系护肤/彩妆类TOP10品牌均国际品牌数量占优**。护肤类前十品牌中，国货品牌2个，国际品牌8个。其中，资生堂和兰蔻增速最快，分别同增137.84%/104.81%。彩妆类前十品牌中，国货品牌3个，国际品牌7个。其中，国货品牌花西子、完美日记和Colorkey分列第一位、第二位、第六位。

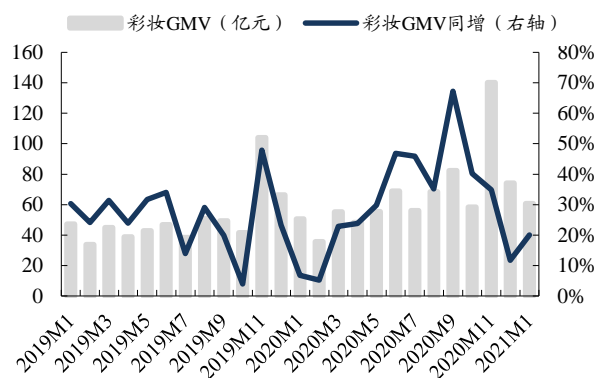
**“疫情低基数+春节错位”，主要上市公司品牌高速增长。**。从跟踪上市公司品牌天猫旗舰店数据看，各品牌持续高速增长，华熙生物旗下润百颜/夸迪/米蓓尔/肌活分别同增368%/25940%/1014%/1257%；珀莱雅旗下主品牌珀莱雅和国风彩妆品牌彩棠分别同增176%/1606%；上海家化旗下玉泽/启初/佰草集分别同增145%/510%/44%；御家汇旗下御泥坊同比变化+226%。

图1：阿里系美容护肤类月度GMV规模及增速



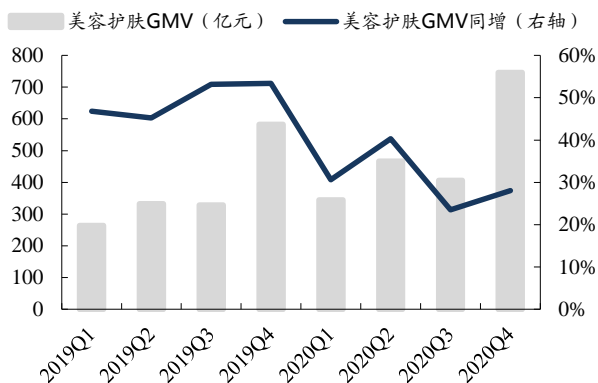
数据来源：淘数据，东吴证券研究所

图2：阿里系彩妆类月度GMV规模及增速



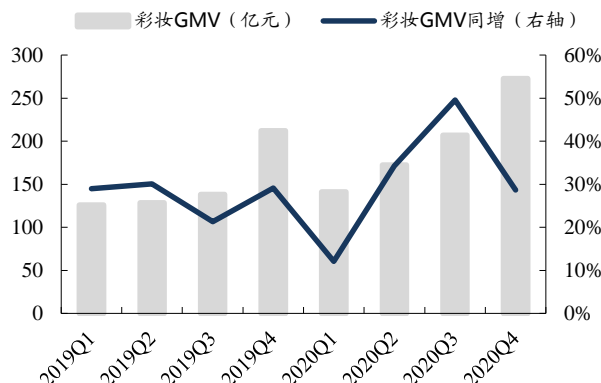
数据来源：淘数据，东吴证券研究所

图 3: 阿里系美容护肤类季度 GMV 规模及增速



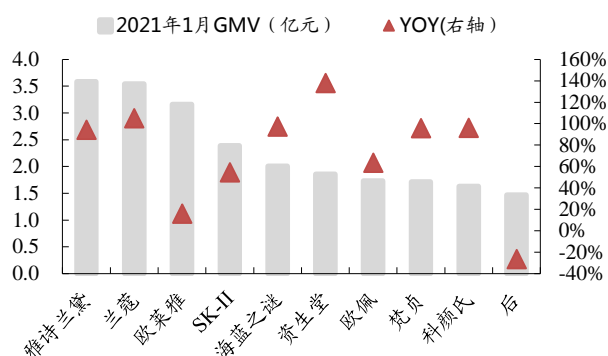
数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

图 4: 阿里系彩妆类季度 GMV 规模及增速



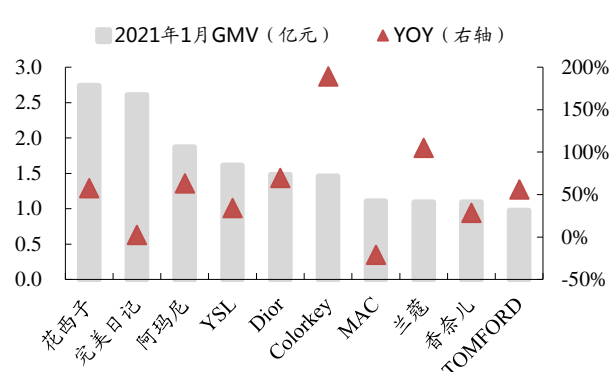
数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

图 5: 美容护肤类 TOP10 品牌 GMV 规模及增速



数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

图 6: 彩妆类 TOP10 品牌 GMV 规模及增速



数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所

表 1: 2021 年 1 月重点关注化妆品及服装品牌天猫旗舰店 GMV 规模及增速

类别	公司	品牌	销量 (万件)	销量同增	均价 (元)	均价同增	GMV (万元)	GMV 同增
美妆	上海家化	佰草集	5	18.40%	279	21.63%	1308	44.01%
		玉泽	34	100.25%	222	22.11%	7596	144.53%
		六神	3	3.45%	54	25.92%	136	30.26%
	珀莱雅	珀莱雅	75	133.09%	133	18.44%	9958	176.06%
		彩棠	12	1115.87%	212	40.27%	2592	1605.51%
	御家汇	御泥坊	26	186.98%	114	13.55%	3018	225.85%
	丸美股份	丸美	12	-38.82%	274	79.61%	3187	9.88%
	华熙生物	润百颜	12	315.99%	354	12.58%	4199	368.31%
		夸迪	14	15534.60%	567	66.55%	7683	25939.81%
		米蓓尔	8	877.88%	191	13.97%	1503	1014.45%
	贝泰妮	薇诺娜	48	61.59%	160	103.90%	7697	26.18%
	逸仙电商	完美日记	339	-19.00%	77	26.70%	26072	2.63%
	蛋壳网络	HFP	30	-27.83%	198	-4.78%	5941	-31.28%
	百雀羚	百雀羚	28	19.78%	187	-5.06%	5297	13.71%
	伽蓝集团	自然堂	88	49.07%	137	2.12%	12097	52.23%
	欧莱雅	欧莱雅	187	12.14%	169	3.35%	31586	15.90%
		兰蔻	43	14.23%	548	30.74%	23428	49.34%
		修可丽	17	29.40%	637	31.88%	10560	70.65%
	宝洁	OLAY	26	-24.34%	357	31.93%	9182	-0.18%
		SKII	12	32.52%	1083	-10.15%	12514	19.07%
	雅诗兰黛	雅诗兰黛	39	30.30%	652	27.61%	25256	66.28%
MAC		76	-17.60%	146	-3.81%	11082	-20.74%	
资生堂	资生堂	10	58.90%	865	34.08%	8461	113.05%	
	欧珀莱	7	29.12%	322	85.81%	2328	139.93%	
爱茉莉	雪花秀	7	141.71%	1020	42.67%	7625	244.84%	
	兰芝	10	53.94%	283	13.82%	2779	75.22%	
服装	安踏体育	安踏	95	32.55%	222	3.91%	21065	37.72%
		Fila	55	178.45%	678	-2.39%	36999	171.80%
	李宁	李宁	100	36.29%	235	-7.04%	23545	26.70%
	波司登	波司登	48	-4.31%	1105	25.33%	52971	19.93%
	森马服饰	森马	67	-2.11%	178	-2.18%	11843	-4.24%
巴拉巴拉		128	14.78%	183	21.19%	23559	39.11%	

数据来源: 淘数据, 东吴证券研究所 (注: 同比增速分层: 负增长; 0-50%; 50-100%; 100%以上; 1000%以上)

## 2. 本周发布报告

### 【深度报告】万元奢侈品包成本是多少？——深度剖析“品牌是什么”，探寻“品牌溢价”的来源

品牌是一种什么样的资产？在消费品的投资中，我们每天都会接触到品牌这个概念，而市场上对于“品牌究竟是什么”这个概念，其实是容易混淆的，经常把“品牌价值”归于“研发”，“设计”，“产品”，“营销”等具体的事情，比如描述“XX品牌主要是靠研发的（核心价值是研发）”，“XX品牌是个营销型品牌”，这些描述都是不准确的，忽略了品牌在时间维度上的价值。品牌的核心竞争力是什么？单纯的归咎于“研发”，“设计”，“质量”，“营销”，都过于片面，在本文研究的基础上，我们提出“品牌研究范式”的三句话——1.品牌是消费者和商家间的一种信用契约；2.渠道是消费者和商家间的一种反馈机制；3.产品是商家对于消费者的一种需求翻译。我们提出，品牌本质上是一种信用契约，“品牌核心竞争力”是长期的认知的堆积，而不是“研发”，“设计”这些非常具体的东西

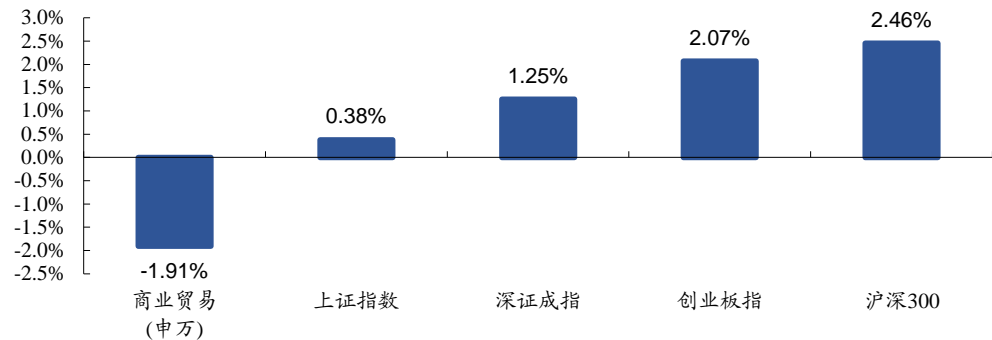
### 【公司点评】上海家化 | 改革之年稳健收官，控费见效疫情下仍实现净利增长

全年口径调整影响收入增速，Q4 利润增速超预期，实现扣非归母净利润 3.96 亿元，同增 4.30%，2020 年 Q1-Q4 呈现逐季改善；疫情下存货同比下降，同口径下现金流同增 20%；同口径毛利率基本持平，提效降费效果较为明显，2020 年公司毛利率为 59.95%，同比下降 1.93pct，考虑同口径则基本持平。分品牌看，玉泽、双妹增速最快，预计分别同增 200%+/70%+；家安、六神分别同增 30%+/2%；汤美星由于积极转型线上化，全年实现个位数增长；佰草集同降 50%+，但年内大力进行百货渠道调整，关闭低单产门店 400 余个，并进行产品线调整和社会库存去化，为后续品牌复苏推出打下良好基础。分渠道看，线上/线下分别同比变化+15%/-19%，其中预计电商/特渠分别同增 14%/8%，预计百货跌近 60%，预计商超母婴小个位数下跌，预计 CS 双位数下跌但 Q4 跌幅收窄。

## 3. 本周行情回顾

本周，申万商业贸易指数涨跌幅-1.91%，上证综指+0.38%，深证成指+1.25%，创业板指+2.07%，沪深 300 +2.46%。

图 1: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

#### 4. 本周行业重点公告

##### 【地素时尚】(603587.SH) 2月1日发布关于股份回购进展情况的公告。

截至2021年1月31日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份497.26万股,已回购股份占公司总股本的比例为1.0334%,最高成交价格为人民币23.35元/股,最低成交价格为人民币16.40元/股,已支付的资金总额为人民币1.03亿元(不含交易手续费)

##### 【南极电商】(002127.SZ) 2月1日发布关于首次回购股份的公告。

公司首次通过股份回购专用证券账户以集中竞价方式回购公司股份121.72万股,占公司目前总股本0.05%,最高成交价为9.63元/股,最低成交价为9.34元/股,成交金额0.11亿元(不含交易费用)。

【家家悦】(603708.SH) 2月1日发布关于以集中竞价方式回购公司股份的进展公告。

截至2021年1月31日,公司通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为815.64万股,占公司总股本的1.34%,成交最低价为20.18元/股,成交最高价为25.5元/股,累计支付的总金额为人民币1.84亿元。(不含印花税、佣金等交易费用)

##### 【上海家化】(600315.SH) 2月2日发布2020年年度报告。

报告期内,公司实现70.32亿元营业收入,同比下跌7.43%;归母净利润为4.30亿元,同比下降22.78%;扣非净利润为3.96亿元,同比上升4.30%。

##### 【苏宁易购】(002024.SZ) 2月3日发布关于回购部分社会公众股份的报告书。

公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,回购总金额不低于人民币5亿元(含)且不超过人民币10亿元(含),回购价格不超过11元/股(含),未超过公司董事会通过回购股份决议前三十个交易日公司股票交易均价的150%。

### 【华熙生物】(688363.SH) 2月3日发布2021年限制性股票激励计划。

本激励计划拟向激励对象授予480万股限制性股票，占本激励计划草案公告时公司股本总额48,000万股的1.00%。其中，首次授予384万股，占本激励计划公布时公司股本总额的0.80%，首次授予占本次授予权益总额的80%；预留96万股，占本激励计划公布时公司股本总额的0.20%，预留部分占本次授予权益总额的20%。

## 5. 本周行业重点新闻

### 财政部等部门印发公告增加离岛免税购物提货方式

财政部2月2日讯，为支持海南自由贸易港、国际旅游消费中心建设，财政部会同海关总署、税务总局印发《关于增加海南离岛旅客免税购物提货方式的公告》，明确在现行政策框架内，增加离岛旅客邮寄送达、岛内居民返岛提取两种提货方式，大幅提高旅客购物便利度，进一步增强政策吸引力，释放离岛旅客免税购物政策红利。

### 苏宁旗下电商服务平台“苏宁有货”上线

2月2日电商网讯，苏宁易购旗下电商服务平台“苏宁有货”正式上线。苏宁有货定位“电商版零售云”，将苏宁供应链、物流、金融、科技方面的能力形成云的中台，为中小微商户提供电商需求解决方案。目前，苏宁有货已开放对外平台和API接口，入驻商户超万家。苏宁有货表示，2021年将服务超10万家中小微商户。

### 亚马逊季度营收首超千亿美元之际 贝佐斯宣布将卸任CEO

2月3日界面讯，亚马逊表示，公司创始人贝佐斯(Jeff Bezos)将卸任CEO一职，改任执行董事长。同时该公司公布获利连续第三季创纪录新高，且第四季度营收首次超过1000亿美元。公司领导人变更定于第三季进行，届时，现任云计算业务负责人安迪·杰西(Andy Jassy)将成为亚马逊下一任CEO。

### 阿里三季报：阿里云经调整EBITA首转正，反垄断调查仍在进行

2月3日新京报讯，本季度，阿里云首次实现经调整EBITA转正，菜鸟网络实现正经营现金流。财报显示，阿里云计算业务收入为161.15亿元(24.70亿美元)，同比增长50%。互联网、零售行业和公共部门客户收入的增长拉升了阿里云的收入。菜鸟方面业务收入为113.60亿元，同比增长51%。收入增长得益于快速增长的跨境和国际零售业务的履约订单量增加。

### 王慧文正式出任快手科技独立非执行董事

2月4日亿邦动力网讯，快手科技在港交所公布董事名单与其角色及职能。王慧文正式出任快手科技独立非执行董事。2020年12月18日下午，美团发布内部信，美团联合创始人、高级副总裁王慧文按计划正式退休。

### 快手登陆港交所，开盘大涨 193%，晋升中国第五大互联网上市公司

2月5日腾讯新闻讯，快手科技（股票代码：1024.HK）以“云敲锣”方式在香港联交所主板挂牌上市。作为港股首家以短视频和直播为主要载体的内容社区与社交平台，快手开盘报价 338 港元，较发行价上涨 193%，对应市值 1.39 万亿港元，约合 1791 亿美元，市值超过京东（1466.65 亿美元），成为中国互联网第五大上市公司。

## 6. 本周新过会公司

表 2: 本周新过会公司

公司简称	过会日期	拟上市地	主要业务
亚香股份	2021/2/2	创业板	主营业务为香料的研究、生产和销售。公司主要产品可分为天然香料，终端产品主要应用于食品饮料、日化等行业

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 7. 行业公司估值表

表 3: 公司估值表（基于 2021 年 2 月 5 日收盘价）

代码	简称	总市值(亿元)	收盘价(元/股)	EPS			PE			投资评级
				19A	20E	21E	19A	20E	21E	
<b>电商&amp;供应链品牌化</b>										
9988.HK	阿里巴巴	46,185	258.00	7.10	7.00	8.50	30	31	25	买入
9618.HK	京东集团	9,649	369.60	4.18	5.66	8.47	74	54	36	买入
PDD.O	拼多多	15,555	196.16	-1.51	-0.90	1.10	-130	-218	178	未评级
603613.SH	国联股份	339	143.10	1.32	1.27	2.20	108	113	65	买入
300866.SZ	安克创新	686	168.79	1.97	2.35	3.21	86	72	53	买入
002127.SZ	南极电商	276	11.25	0.49	0.63	0.78	23	18	14	买入
MNSO.N	名创优品	596	30.30	-0.26	0.61	1.06	-117	49	29	未评级
<b>超市</b>										
601933.SH	永辉超市	679	7.14	0.16	0.26	0.32	45	28	22	未评级
603708.SH	家家悦	120	19.74	0.75	0.89	1.07	26	22	18	未评级
002697.SZ	红旗连锁	81	5.92	0.38	0.42	0.50	16	14	12	未评级
002251.SZ	步步高	62	7.16	0.20	0.25	0.33	36	28	21	未评级
<b>化妆品&amp;医美</b>										
603605.SH	珀莱雅	392	194.70	1.96	2.37	2.98	99	82	65	增持
603983.SH	丸美股份	194	48.39	1.37	1.33	1.53	35	36	32	增持
600315.SH	上海家化	322	47.51	0.83	0.63	0.69	57	75	69	买入
688363.SH	华熙生物	882	183.65	1.34	1.41	1.91	137	130	96	买入
300896.SZ	爱美客	1,087	904.00	3.40	3.40	5.20	266	266	174	买入



300740.SZ	御家汇	78	19.01	0.07	0.28	0.47	272	69	40	未评级
300132.SZ	青松股份	88	17.00	0.96	1.09	1.28	18	16	13	买入
300792.SZ	壹网壹创	154	106.39	3.37	2.39	3.42	32	45	31	增持
605136.SH	丽人丽妆	144	35.88	0.79	0.82	0.99	45	44	36	未评级
<b>服饰&amp;其他专业连锁</b>										
3998.HK	波司登	311	3.45	0.11	0.13	0.16	26	22	18	买入
2331.HK	李宁	1,057	50.90	0.62	0.65	0.84	69	66	50	未评级
2020.HK	安踏体育	3,195	141.70	1.99	1.94	2.85	59	61	41	未评级
600398.SH	海澜之家	284	6.58	0.72	0.50	0.72	9	13	9	未评级
002563.SZ	森马服饰	251	9.30	0.58	0.26	0.56	16	36	17	未评级
603587.SH	地素时尚	77	16.10	1.56	1.36	1.58	10	12	10	未评级
002867.SZ	周大生	238	32.50	1.37	1.37	1.79	24	24	18	买入
600612.SH	老凤祥	249	47.67	2.69	2.86	3.35	18	17	14	未评级
603214.SH	爱婴室	26	17.91	1.10	0.98	1.32	16	18	14	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所 (注: 1. 已评级公司 EPS 预测采用内部预测, 未评级公司 EPS 预测采用 Wind 一致预期; 2. 收盘价市值均为原始货币; 3. 阿里财期 0331, 名创优品财期 0630, 表中 2019A 对应 FY2020A)

## 8. 风险提示

行业竞争加剧, 产品质量问题, 宏观经济波动风险。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

