

商业贸易

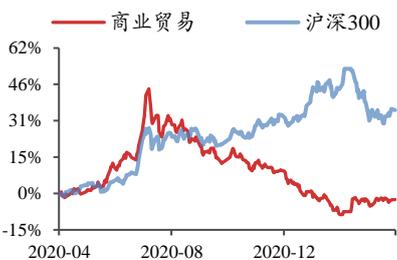
2021年04月07日

投资评级：看好（维持）

3月化妆品电商数据：高基数下整体表现平平，头部国货品牌相对突出

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：贝格数据

黄泽鹏（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

● 3月化妆品淘系全网 GMV 护肤类下降、彩妆类保持增长

根据我们对天猫数据的跟踪，3月护肤类的淘系全网/天猫实现 GMV 分别为 139.5/82.2 亿元，同比-15.5%/-23.6%，主要是受到 2020 年同期高基数影响（疫情后全国复工复产，平台促销力度较大）；彩妆类淘系全网/天猫实现 GMV 分别为 58.2/33.8 亿元，同比+5.5%/-8.3%，淘系全网彩妆仍实现正增长。从季度数据看，整个一季度淘系全网护肤品类同比+7%，彩妆品类同比+20%。

● 化妆品客单价小幅下降，珀莱雅跻身护肤品类销售前十、彩妆国货表现较好

从客单价角度看，3月护肤类淘系全网/天猫客单价分别为 125/142 元，彩妆类淘系全网/天猫客单价分别为 56/70 元，环比 2 月小幅下降。从品类角度看，护肤类全网销售额占比前三品类为面部护理套装、面膜和面部精华；彩妆类全网销售额占比前三品类为面部、唇部和眼部彩妆。从品牌角度看，欧莱雅、兰蔻和雅诗兰黛占据护肤品品牌销售额前三，国货品牌中珀莱雅跻身前十（排名第九）；彩妆类全网销售额前五中，花西子、完美日记、Colorkey 分别位居第一、二、四名。

● 珀莱雅、华熙生物等上市公司品牌表现优异，三月新品看点多

珀莱雅旗下主品牌表现优异，3月珀莱雅天猫旗舰店实现 GMV 为 1.2 亿元（同比+15%）；华熙生物旗下润百颜、夸迪分别+135%/+396%。从整个 Q1 来看，珀莱雅天猫旗舰店 GMV3.0 亿元（+69.3%）；薇诺娜 GMV2.2 亿元（+24.1%）；玉泽 GMV1.8 亿元（+18.5%）；夸迪 GMV1.9 亿元（+1401%）、润百颜 GMV1.5 亿元（+175%）；御泥坊 GMV1.0 亿元（+23.3%）。近期国货品牌方发布了较多新品，具备较强看点：薇诺娜推出了抗初老新品双修赋活精华液，实现在敏感肌肤状态下采用温和有效的方式抗初老；上海家化发布了 10 大品牌新品；丸美 3 月 20 日首发创新科技品牌美丽法则，应用全人源胶原蛋白作为核心技术；华熙生物旗下润百颜携手天猫小黑盒举办了“修瓷大师”系列新品首发活动，在 3 月 31 日天猫小黑盒首发当日单品销售额达 2352 万元，成为小黑盒国货新品 TOP1。总体而言，近期国货品牌发布了较多新品，价格带以中高端为主，功效上主要围绕着“美白”、“抗衰”等强功效型和敏感肌这两条优质细分赛道展开，我们持续看好皮肤学级和功能性护肤品赛道，国货品牌凭借差异化竞争优势有望弯道超车。

● 颜值经济持续高景气，建议关注化妆品三大优质细分赛道和医美产业链

我们看好化妆品三大细分赛道：（1）皮肤学级和功效性护肤品：重点推荐贝泰妮，受益标的珀莱雅、上海家化。（2）彩妆：“国潮风+快速迭代”为国货品牌创造弯道超车机会，受益标的逸仙电商（主品牌完美日记）。（3）上游 ODM：化妆品 ODM 龙头有望享受下游增长东风，受益标的青松股份。医美产业链：轻医美消费需求高增长，重点推荐玻尿酸龙头爱美客，受益标的华熙生物。

● 风险提示：疫情出现反复带来影响；企业经营成本费用提升。

相关研究报告

《行业周报-十荟团完成 D 轮融资，社区团购再获资本加注》-2021.4.4

《行业周报-三月化妆品品牌新品看点多，新增重点推荐贝泰妮》-2021.3.28

《商贸零售行业周报-黄金珠宝等“悦己”消费升级类商品呈现高景气》-2021.3.20

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn