

美妆头部品牌表现突出，新产品新渠道带来新变化

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517070001

联系人：柳旭

柳旭

0755-81981026

liuxu1@guosen.com.cn

事项：

2021年618大促期间美妆护肤品类表现亮眼，延续行业高景气度，头部品牌公司表现依旧突出。

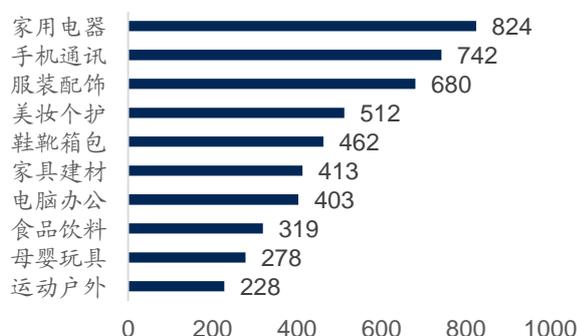
国信零售观点：整体来看，今年618美妆行业整体表现依旧亮眼，延续了较高的行业景气度，同时也出现一些新特征：一方面在产品端，功效性护肤品类表现强势，成为当前最具发展前景的细分赛道；另一方面在渠道端，抖音等新兴内容电商渠道正在成为品牌积极加码布局的新方向，有望带来品牌增长的渠道新增量。整体来看，在流量成本上升以及行业监管加强的背景下，头尾部美妆品牌之间的分化有望加速显现，优质国货龙头有望通过完善的电商布局，持续的产品升级以及精细化的营销投放，持续提升品牌影响力，并在国货崛起大潮下实现持续增长。重点推荐：贝泰妮、上海家化、珀莱雅、水羊股份以及华熙生物等。

评论：

■ “618” 大促美妆护肤品类景气度高企，国货龙头表现突出

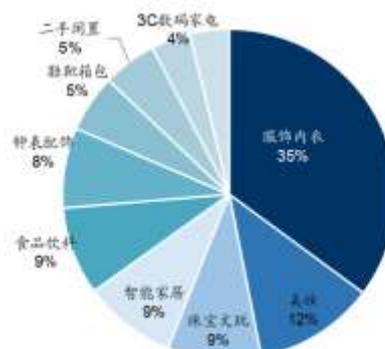
2021年618大促美妆护肤品类表现亮眼。根据星图数据显示，本次大促全网GMV高达5784.8亿元，同比增长26.5%，美妆个护类目取得了512亿元的销售额，位居品类排名第四，相比去年增长了17.8%，其中护肤类别的全网销售额达到379亿元。同时根据飞瓜数据，抖音平台上美妆品类销售占比也位居全品类第三。

图 1：2021年618期间各品类销售额排名（单位：亿元）



资料来源：星图数据、国信证券经济研究所整理

图 2：抖音618各品类销售占比情况



资料来源：飞瓜数据、国信证券经济研究所整理

➤ 国际品牌依旧强势，传统国货更加专注平日营销，但仍有部分龙头表现突出

从品牌情况来看，国际大牌依旧领先。从全网总销量排名来看，欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、OLAY、SK-II 等国际品牌位列护肤品 Top5。同时，从天猫平台美容护肤类品牌排名情况看，国际大牌同样领先，欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻三甲地位稳固，均为销售额破 10 亿的美妆品牌，前十品牌中仅薇诺娜为国货品牌。整体来看，国际大牌本身具备较强的品牌力，并且在过去多年与平台之间的合作中也建立了较深厚的绑定关系，并且自身营销投放的预算充足，因此大促期间能够持续取得较为靓丽的销售绝对额表现。

图 3：21 年天猫 618 美容护肤品牌排行榜 TOP10

排名	品牌名
1	L'OREAL 欧莱雅
2	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛
3	LANCOME/兰蔻
4	OLAY/玉兰油
5	SHISEIDO/资生堂
6	The history of whoo/后
7	SKINCEUTICALS/修丽可
8	LA MER/海蓝之谜
9	SK-II
10	WINONA/薇诺娜

资料来源：亿邦动力网、国信证券经济研究所整理

图 4：21 年天猫 618 彩妆品牌排行榜 TOP10

排名	品牌名
1	花西子
2	3CE/三熹玉
3	COLOR KEY
4	PERFECT DIARY/完美日记
5	YSL/圣罗兰
6	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛
7	ARMANI 阿玛尼
8	MAC/魅可
9	LANCOME/兰蔻
10	Shu-ueimura/植村秀

资料来源：亿邦动力网、国信证券经济研究所整理

与国际品牌大促霸榜不同的是，多数国货品牌策略性的在大促期间选择避其锋芒，更加注重平日的营销投放。但同样有部分头部国货品牌表现突出：薇诺娜、珀莱雅、花西子、完美日记、自然堂、玉泽等国货品牌跻身天猫美妆销售榜单 TOP30，具体来看：

- 1) 贝泰妮旗下的薇诺娜作为去年双 11 唯一进入天猫美妆 top10 榜单的国货品牌，在今年 618 蝉联天猫美妆国货护肤品第一。其在天猫预售以及 618 初期就表现不俗，5 月 24 日预售当日薇诺娜清透防晒乳实现 10 万套售罄。
- 2) 珀莱雅也位居天猫美妆类目 top20，公司两款精华大单品表现优异，其中双抗精华 2.0 在本次天猫 618 精华热卖榜中位居细分榜单的第二，周销量达到 7.5 万件。
- 3) 上海家化旗下的玉泽通过直播等方式发力，成为了天猫预售开启一小时的销售十大品牌，佰草集逆势获得两位数成长，高夫引领男士护肤品类增长，整体上海家化旗下品牌在 618 期间全网整体增速近 50%，其中美妆护肤品类增速近 80%，母婴用品品类增速超 60%。

图 5：薇诺娜 618 期间打造站内外媒体矩阵全覆盖



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图 6：上海家化 618 全网战绩



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

- 4) 水羊股份在 618 期间全渠道 GMV 达到约 6 亿，同比增长超过 60%，公司主品牌御泥坊的明星爆品氨基酸泥浆精华面膜销量超过 27 万，成为天猫涂抹式面膜类目销量第一。

5) 华熙生物旗下品牌润百颜 618 全网 GMV 突破 2.3 亿+, 全平台同比去年劲增 232%; 其中天猫端, 润百颜天猫旗舰店 618 销售连续 3 年增长翻倍, 同时在京东平台上其 618 销售额增长了 2.28 倍, 其明星单品次抛大师系列全域热销 1919 万只。

图 7: 水羊股份 618 全网销售表现优异



资料来源: 水羊股份公众号、国信证券经济研究所整理

图 8: 润百颜天猫 618 销售突出



资料来源: 润百颜公众号、国信证券经济研究所整理

■ 产品端: 功效护肤品类延续强势表现, 有望推动行业整体快速增长

618 期间功效性护肤品表现突出: 随着消费者护肤理念的迭代升级以及相关产品供给的提升, 功效护肤品类有望在未来持续成长。此次, 天猫榜单不仅按照保湿、修复、焕白、抗皱等基础护肤理念分类, 还出现了诸如玻尿酸、多肽等热门成分的细分产品榜单, 一定程度上也表明功效型护肤已经成为大众化的消费趋势。

具体从 618 情况来看, 热门功效型护肤单品表现突出: 如薇诺娜的明星单品舒敏保湿特护霜在面霜热卖榜中排名第五, 累计 1.5 万人支付; 玉泽皮肤屏障修复面霜在面霜类目下, 蝉联榜首四天, 累计 8.2 万人支付, 遥遥领先其他品牌; 山东福瑞达旗下的颐莲品牌, 其玻尿酸补水喷雾连续四天位居“爽肤水热卖榜”榜首, 近 7.2 万人付款; 另外还有主打抗初老的国内新锐护肤品牌 HBN 面部套装、主打 B5 保湿修复至本舒颜修护乳液, 主打温和刷酸的上水和肌 2% 水杨酸精华液等国产功效护肤品牌均有不俗表现。

图 9: 薇诺娜舒敏保湿特护霜大促期间累计 1.5 万人支付



资料来源: 天猫、国信证券经济研究所整理

图 10: 玉泽皮肤屏障修复面霜蝉联面霜榜首多日



资料来源: 天猫、国信证券经济研究所整理

我们认为包括敏感肌护肤在内的功能性化妆品崛起的原因在于, 在国内消费升级大背景下, 消费者正在追求更安全、更健康 and 更高效的生活方式。这不仅反映在化妆品的消费上, 也反映在食品、服装等消费, 是我国经济发展从量的增长过渡到质的增长的重要体现之一。而从化妆品行业发展阶段来看, 我国护肤品已经经历了高速发展期, 护肤品的渗透率已经相对较高, 整个护肤品行业正在逐渐迈入成熟期, 与此相对的就是消费习惯正在不断地趋于成熟。消费者越来越关注护肤品的具体成分与功效, 追本溯源。此外, 生活环境的变化加速了功能性化妆品的崛起。随着城镇化进程的推进, 各类污染逐渐加重, 而皮肤作为人体接触外部环境的主要器官受到影响较大; 同时, 年轻一代生活和工作压力不断提升, 带来一定程度皮肤状态不稳定的同时, 衰老现象也在不断提前。这些因素在未来均有望推

动功效护肤细分市场实现持续发展。

■ 渠道端：直播电商成为常态化营销工具，品牌商家抢滩抖音新增量

本次 618 期间，品牌商家积极布局抖音直播电商抢滩新增量，扩大生意阵地。抖音电商主要以直播间形式开展，帮助品牌商家开展自播以及内容营销，从本次 618 抖音榜单来看，美妆品牌方面，丽人丽妆代运营的 WHOO 后品牌表现亮眼，位居榜首，另外国货在抖音端运营投入不俗，欧诗漫、珀莱雅、国货新锐花西子均在榜单前列；且根据飞瓜数据，国货护肤品牌珀莱雅、薇诺娜、御泥坊、润百颜自播销售额分别达到 2172 万元、1069.4 万元、226 万元和 163 万元，可以充分看到抖音新平台为商家带来的 GMV 扩大效应。

表 1: 抖音品牌 618 自播数据 (6.1-6.18)

抖音号	销售额 (万)	销量 (万)	直播场次
周大生珠宝严选	2628.3	9.4	15
中国黄金 ChinaGold	2533.6	30.9	27
珀莱雅官方旗舰店	2172	10.6	45
周大生珠宝新选	2137.8	10.8	19
周大生珠宝精选	1851.4	5.1	27
薇诺娜	1069.4	6.1	21
御泥坊	226	1.6	34
润百颜护肤	163	0.8257	18

资料来源：飞瓜数据、国信证券经济研究所整理

品牌商家基于自身完善的商品供应链与用户数据沉淀，叠加抖音的内容、人群、流量优势，可迅速在抖音电商建立新阵地，实现从 0 到 1 的突破。据《2021 抖音电商生态发展报告》，2020 年 1-11 月，抖音电商新增开店商家数量增长 173 倍，已入驻的品牌 GMV 普遍增长显著。抖音电商被越来越多的品牌纳入到电商经营长期规划中，成为品牌商家开设新阵地、获取新流量、收获业绩新增在的生意阵地。在 2020 年抖音电商 TOP100 新锐品牌行业分布中，美妆成抖音电商新锐品牌 TOP1 类目，美妆因其年轻化的消费者定位以及强体验感属性适配抖音的内容营销模式。

以薇诺娜为例，其在抖音采取自播冷启动策略，20 天达成单场千万 GMV 佳绩。据《2021 抖音电商生态发展报告》，2020 年 12 月，薇诺娜通过外部流量引入、持续内容种草、达人引流、商业流量投放等方式，快速积累精准粉丝 18.7 万，直播间销售额从不到 10 万快速爬升，迅速完成官方账号自播冷启动直播。当天活动中，来自预热期和当天新增粉丝贡献的 GMV 占比达到 63%。单场总成交额达到 1281 万，打破当时美妆行业自播成交记录。

图 11: 薇诺娜抖音自播冷启动策略



资料来源：《2021 抖音电商生态白皮书》、国信证券经济研究所整理

■ 流量成本提升叠加监管日益趋严背景下，国货龙头有望迎来发展机遇

从本次 618 来看，新品牌依旧不乏靓丽表现，但主要为定位越来越细分的小而美市场。据天下网商信息显示，按 6 月 1 日-15 日的销售额计算，有 459 个新品牌拿下天猫 618 细分行业的 TOP1，包括卸妆油类第一的逐本、口腔清新剂类第一的 BOP、头皮护理类第一的 kimtrue 且初等。可以看到依旧不乏有众多新品牌在大促期间展露头角，但

同时，这些新锐品牌的定位越来越细分。虽然凭借清晰的目标人群定位和差异化的品类可以快速帮助品牌实现 0 到 1 的增长，但过于细分的定位也限制了这些品牌的发展天花板。去年以来在整体流量成本提升、竞争加剧以及监管趋严背景下，新生品牌以及小品牌成长难度加大，需要具备持续的优质产品力以及配套营销能力：

1) 在品牌主们纷纷拥抱新兴的营销方式后，竞争不断加剧，流量费用也越发高企，优质 KOL 头部化正不断加速，相应的投放成本也水涨船高。蓝海的社媒营销正在逐步进入红海市场，多数美妆企业的收入/平台推广费用比正在不断攀升，流量获客成本正在提升，因此未来更需要品牌加大精细化运营力度。当前多数企业已经认识到了新媒体营销不再是根治一切销售难题且毫无副作用的良方，如何通过营销同时实现高销售转化和品牌提升，是下阶段关注的重点：一是，需要成熟的团队支撑：首先必须搭建和完善专业的成熟新媒体平台运营团队；二是丰富的武器库积累：在实操中，根据品牌特质以及推广的产品特点，寻找出推广的爆点，并选取与目标客群画像匹配的平台及 KOL 进行精准投放，这首先需要有多平台合作的经验并具备不同平台和 KOL 精准认知定位。

2) 同时，今年以来政府主管部门已公布了一系列涉及化妆品行业发展的政策文件和法律法规，旨在鼓励行业的研发、创新，促进新技术的推广应用，同时加强行业监管，保证行业规范发展。尤其是去年以来，在化妆品市场环境变化之际，《化妆品监督管理条例》、《化妆品注册备案管理办法》等最新文件相继发布，反映了化妆品产业健康发展和监管实践的需要。而完善的政策法规将有助于为化妆品市场构建一个良性健康的发展环境，那些具备较强的产品研发实力，并已经在消费者心目中树立了专业形象的品牌将有望持续受益。

表 2：化妆品行业主要法规及政策

序号	文件名称	文件号	发文时间
1	化妆品注册备案管理办法	国家市场监督管理总局令第 35 号	2021 年
2	化妆品监督管理条例	中华人民共和国国务院令 727 号	2020 年
3	国务院关于印发“十三五”国家食品安全规划和“十三五”国家药品安全规划的通知	国发[2017]12 号	2017 年
4	关于对取消和下放行政审批事项加强事中事后监管的意见	食药监法[2015]65 号	2015 年
5	关于公布实行生产许可制度管理的食品化妆品目录的公告	国家食品药品监督管理总局公告 2014 年第 14 号	2014 年
6	关于进一步明确化妆品注册备案有关执行问题的函	食药监药化管便函[2014]70 号	2014 年
7	关于调整化妆品注册备案管理有关事宜的通告	国家食品药品监督管理总局通告 2013 年第 10 号	2013 年
8	关于严格规范进口化妆品销售证明文件审查要求的函	食药监药化管便函[2013]191 号	2013 年
9	关于印发国家食品药品监督管理局国产特殊用途化妆品行政许可批件等式样的通知	国食药监许[2011]134 号	2011 年

资料来源：贝泰妮招股书、国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：618 美妆品牌表现突出，关注优质国货品牌公司

整体来看，今年 618 美妆行业整体表现依旧亮眼，延续了较高的行业景气度，同时也出现一些新特征，一方面在产品端，功效性护肤品类表现强势，成为当前最具发展前景的细分赛道，另一方面在渠道端，抖音等新兴内容电商渠道正在成为品牌积极加码布局的新方向，有望带来品牌增长的渠道新增量。整体来看，在流量成本上升以及行业监管加强的背景下，头尾部美妆品牌之间的分化有望加速显现，优质国货龙头有望通过完善的电商布局，持续的产品升级以及精细化的营销投放，持续提升品牌影响力，并在国货崛起大潮下实现持续成长。重点推荐：贝泰妮、上海家化、珀莱雅、水羊股份以及华熙生物等。

■ 风险提示

1、疫情出现反复，行业景气度下行；2、收购整合、外延扩张等可能低于预期等。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 21-06-29	EPS			PE			PB
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020
300957	贝泰妮	买入	271.29	1.51	1.97	2.82	179.66	137.71	96.20	95.84
600315	上海家化	买入	61.99	0.63	0.83	1.21	98.40	74.69	51.23	6.47
603605	珀莱雅	买入	199.87	2.37	3.04	3.80	84.33	65.75	52.60	16.81
300740	水羊股份	增持	21.40	0.34	0.55	0.88	62.94	38.91	24.32	6.52
688363	华熙生物	增持	266.98	1.35	1.77	2.27	197.76	150.84	117.61	25.52

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《“618” 启示录之平台篇: 大促常态化下平台增长稳健, 抖音电商入局有望带来产业新机遇》 ——2021-06-28
- 《生鲜零售系列二之社区团购专题: 下沉市场效率革命开启, 低价竞争后重视供应链价值》 ——2020-12-21
- 《电商产业系列跟踪二: “双 11” 促销季落幕: 美妆个护引领消费, 品牌价值有望凸显》 ——2020-11-13
- 《跨境电商系列专题一- “链动” 全球贸易, 助力品牌出海》 ——2020-08-23
- 《电商产业系列跟踪一: 最强促销季火爆开启, 品牌的回血之战与平台的获客之战》 ——2020-06-02

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 \pm 10%之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 \pm 10%之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032