



商业贸易

优于大市

证券分析师

郑澄怀

资格编号: S0120521050001

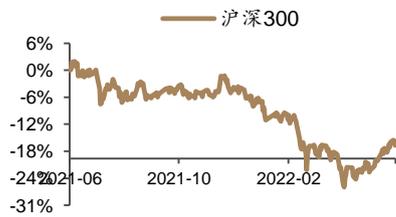
邮箱: dengch@tebon.com.cn

研究助理

易丁依

邮箱: yidy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 1.《行业对比深度：南百果西洪九，谁是鲜果行业未来龙头？》，2022.6.17
- 2.《美丽田园：从生美走出的国内领先健康与美丽管理服务提供商》，2022.6.16
- 3.《618 前瞻：活动力度加码，产品组合丰富，看好美妆龙头表现》，2022.5.20
- 4.《胶原蛋白长坡厚雪，巨子生物何以成为龙头？》，2022.5.9
- 5.《——美护板块 2021&22Q1 财报总结-21 年&22Q1 美护业绩高增，维持高景气度，看好长期配置价值》，2022.5.5

三问三答美妆 618，看国货龙头 领衔行业疫后复苏

投资要点：

● 问题一：今年 618 表现如何，边际变化如何？消费趋势如何判断？

(1) **折扣力度—加大、多措并举**：天猫推出“满 300 减 50”（83 折），较 21 年“满 200 减 30”（85 折）折扣力度加大；京东折扣力度较天猫趋同；抖音提供 150 亿补贴、其中 10 亿现金补贴（21 年 618 补贴 60 亿），加大 C 端补贴促进购买力。

(2) **销售表现—稳中有升**：星图数据显示，618 大促期间全网交易总额为 6959 亿元，618 高基数+今年疫情扰动，以天猫、京东、拼多多为代表的综合电商平台 GMV 5826 亿/yoy+0.7%，其中京东累计下单金额 3793 亿元再创新高；直播电商持续发力实现 GMV 1445 亿/yoy+124.1%；京东到家、美团闪购、淘鲜达等新零售平台更快捷，GMV 224 亿/yoy+26.0%；多多买菜、美团优选等社区团购平台实现 153 亿/yoy+15.4%。

(3) **背后驱动—大促常态化+快递逐步恢复+购买力下降**：①活动影响：今年“38 大促”活动力度空前，且平台打造“55 节”、“520 节”、“61 节”等活动，淡化大促力度；②快递情况：G7 物联网数据显示，22 年 4 月全国整车货运流量指数为去年同期的 73%，6 月 1 号后上海物流快速恢复，但 6 月指数仅回升至同期的 80%，疫情管控对发货节奏仍有影响；③消费力：国家统计局数据显示，22 年 4 月城镇失业率为 6.1%、为近 4 年高位数值，上海封控阶段中小企业经营存较大压力，4、5 月社零消费承压，经济下行影响购买力及消费意愿。

(4) **平台格局—兴趣电商兴起、流量转移**：抖音“618”直播总时长达 4045 万小时，同比增长 41.8%，抖音商城场景、搜索场景分别带动销量同增 514%、293%，参与商家数量同比增长 159%，表现较为出色，抖音电商大会表示发力全域电商（货架、短视频）。天猫官旗成为商品“价格锚”，抖音内容出圈、大量圈粉，平台处于快速崛起阶段，且大牌陆续进驻，对天猫有所分流。

(5) **直播表现—东方甄选爆发、凸显多样化**：品牌将多元渠道布局+搭建自播矩阵，以此为未来更突出平台运营能力。而“东方甄选”直播间成功出圈，以内容创造增量需求，体现抖音打造爆款潜力。

(6) **品类表现—整体分化**：星图数据显示，家电同增 6.7%、洗护清洁类目增 33.7%、美容护肤/香水彩妆分别下滑 18.9%/22.1%；京东在趋向于传统线下百货的家用电器、洗护清洁、洋酒等品类优势突出，天猫在香水彩妆、休闲零食、运动户外、美容护肤等领域领先。

● 问题二：美妆类目表现如何？行业整体景气度下降，多维度影响。

(1) **销售表现—景气度下滑，量减价略增**：星图数据显示，全网综合电商平台美容护肤品类实现 GMV 307 亿元，同比下降 7.8%；香水彩妆品类实现 GMV 103 亿元，同比下降 12.0%。魔镜数据显示，截止至 6 月 18 日累计数据，天猫平台护肤类实现 GMV173 亿，较 21 年全阶段下降 3.5%，彩妆类 37 亿/yoy-20.9%，护肤类销售量下滑明显、客单价略有提升，彩妆客单价基本稳定。

(2) **驱动因素—中免以高优惠力度冲击综合电商**：中免渠道加大电商促销力度、物流恢复较好，化妆品为标品且消费者为价格敏感型，超头直播间及官方旗舰店价格优势不明显，例如雅诗兰黛小棕瓶精华直播间售价 660 元/67ml，中免日上 606 元/100ml，优惠力度直接影响品牌在电商平台表现。

(3) **驱动因素—疫情影响**：彩妆具备社交属性和情感属性，疫情影响消费需求，行业同质化竞争明显、海外大盘降价竞争，扰动完美日记、花西子等品牌表现。

● 问题三：美妆品牌表现如何？海外品牌分化、国货头部品牌高增。

销售表现：海外品牌 VS 国货品牌。国际品牌分化明显：海蓝之谜、HR 两大高奢品牌保持高增长，受经济影响有限且在天猫渠道价格具备竞争优势；娇兰、CPB、

OLAY 等品牌高速增长，大单品逻辑持续兑现且折扣力度持续加大，部分品牌下滑明显。以薇诺娜、珀莱雅、夸迪、米蓓尔为代表的国货高增长：1) 产品力升级，持续推进大单品战略，大单品巩固消费者心智+新品丰富产品矩阵；2) 组套形式销售较好，可提高客单价，珀莱雅的“早 C 晚 A”套装定价 463 元、直播间预定量超 10 万份；3) 618 及双十一期间价格优势明显，囤货效应明显。

贝泰妮：多平台发展表现均可圈可点。618 期间薇诺娜实现 GMV 4.0 亿元，同比增长 14.2%，抖音渠道 GMV 0.4 亿元。5.31 日天猫渠道正式开售后 4h 舒敏保湿特护霜/清透防晒乳/舒缓修护冻干面膜售出 20 万支/30 万支/364 万片，并跻身天猫美容护肤类目 Top9。同日位居抖音美妆行业品牌排行榜 TOP1，京东美妆品牌排行榜 Top8（截至 6.1 10:00）、快手美妆行业自播榜 Top9，子品牌薇诺娜宝贝也于开售 4h 斩获天猫婴童护肤品类 TOP3，爆款单品舒润滋养霜等备受市场认可。

珀莱雅：大单品、“早 C 晚 A”仍为主打卖点，预售表现突出。618 期间天猫渠道实现 GMV5.4 亿元，同比增长+73.0%yoy，抖音渠道 GMV1.0 亿元，位列天猫美容护肤品牌第五位，本土品牌第一位。突出表现为客单价提升 79%至 303 元，提升逻辑：①大单品战略延续，占比提升；②产品从 30ml 升级为 50ml，折扣力度稳定但可提高客单价；③组套形式销售。代表产品红宝石精华、双抗精华、“早 C 晚 A”套装，延续双十一买正装赠“同款+x”模式，但单价略有提升。

华熙生物：从成长到规模化发展，夸迪/米蓓尔持续高增。天猫渠道润百颜/夸迪/米蓓尔实现 GMV0.8/2.8/1.4 亿元，同比增长-27.6%/148.0%/244.7%，抖音渠道积极布局。618 大促期间，润百颜天猫、抖音、快手多渠道布局；夸迪开售 90 分钟预售金额破亿，GMV 贡献多集中于预售阶段；米蓓尔：粉水、蓝绷带面膜等爆品引流放量，开售 5 分钟 GMV 破千万，46 分钟 GMV 超 21 年大促全程；肌活：预售首日订单金额同比增长 280%，其中爆品糙米水同比增长 996%，再登天猫爽肤水热销榜国货 Top1，系列组合热卖升级，增速表现亮眼。

鲁商发展：品牌曝光+爆品热卖，多平台表现亮眼。品牌曝光为 618 大促销势，5 月 25 日官宣谭松韵为品牌代言人，双话题曝光量 1.4 亿，入选《新华网×溯源中国》并与知乎合作从成分视角建立品牌认知。截至 6 月 20 日，颐莲全网 GMV 同比增长 57.2%，达成连续 11 年增长成就，喷雾品类累计售出超 3000 万瓶，天猫渠道连续 3 年蝉联天猫化妆品水类目第一位，抖音渠道建设成果凸显，旗舰店 GMV 同比增长 379%，并多次冲击京东美妆热榜。

- **投资建议：**美护板块较整体社零展现更强韧性，行业维持高景气度，功效护肤浪潮+国货崛起+疫情后囤货需求在 618 显现，看好功效性品牌保持较好增长，推荐珀莱雅（深化大单品战略+子品牌高增）、华熙生物（护肤品高增+费用率改善）、贝泰妮（发力精华+渠道丰富+子品牌建设）、鲁商发展（抖音亮眼，化妆品高增），关注科思股份（提价兑现、产能扩充）、壹网壹创（渠道转型、模式转型）。
- **风险提示：**行业景气度下降；竞争加剧；疫情扰动；化妆品新品牌推出情况不及预期；原材料及产品价格波动风险。

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	上期	本期
603605.SH	珀莱雅	2.87	3.67	4.64	54.77	42.83	33.88	买入	维持
688363.SH	华熙生物	1.63	2.05	2.8	91.06	72.40	53.01	买入	维持
300957.SZ	贝泰妮	2.04	2.86	3.95	103.93	74.13	53.67	买入	维持
600223.SH	鲁商发展	0.36	0.52	0.67	26.00	18.00	13.97	买入	维持

资料来源：德邦研究所；注：截至 6 月 23 日收盘价

内容目录

1. 消费市场韧性足但尚未恢复，年中大促提振信心	5
1.1. 平台玩法：618 大促延续多期促销周期，活动玩法升级	5
1.2. 平台表现：消费恢复韧性，直播电商同比增长 124.1%	6
1.3. 销售跟踪：直播生态生变，美护品牌分化、国货龙头逆势增长	7
2. 美护行业：疫情反复影响消费，行业 618 销售额下滑	9
3. 美护品牌：品牌分化国货龙头逆势增长	10
4. 投资建议	13
5. 风险提示	13

图表目录

图 1: 各大平台 2022 年 618 活动节奏.....	5
图 2: 2022 年分品类 618 全网销售额及其同比增速.....	7
图 3: 618 期间东方甄选抖音号日 GMV 变化.....	8
图 4: 618 期间东方甄选抖音号日度粉丝变化.....	8
图 5: 近 30 天以内东方甄选带货品类结构-按销量.....	8
图 6: 近 30 天以内东方甄选带货品类结构-按销售额.....	8
图 7: 2022 年限额以上化妆品零售同比增速自 3 月起持续为负.....	9
图 8: 薇诺娜 618 位列各平台美护销售额前列.....	11
图 9: 夸迪 61 开卖 90min 预售金额破亿.....	12
图 10: 肌活 618 预售首日订单金额同比增长 280%.....	12
图 11: 截至 6.20 日颐莲全网 GMV 同比增长 57.2%.....	12
表 1: 各平台 2022 年 618 活动规则变化.....	6
表 2: 2022 年 618 大促期间大盘表现.....	6
表 3: 直播电商 618 大促战绩.....	7
表 4: 天猫渠道护肤、彩妆部分品牌 618 销售数据汇总.....	10
表 5: 珀莱雅大单品精华、“早 C 晚 A”套装促销力度对比.....	11

1. 消费市场韧性足但尚未恢复，年中大促提振信心

1.1. 平台玩法：618 大促延续多期促销周期，活动玩法升级

各平台 618 大促延续往期节奏，优惠升级，刺激消费需求。(1) 天猫平台：2022 年平台活动节奏基本延续 2021 年节奏，分为预售期→“天猫 6.1 开门红”→“天猫品类日狂欢”→“天猫 618 狂欢日”；(2) 京东平台：继续实施五大阶段活动节奏，分为预售期→开门红→场景期→高潮期→续售期，其中预售早于天猫三天；(3) 抖音平台：行业抢跑期→正式期→冲刺期→爆发期，延续 2021 年活动节奏。

图 1：各大平台 2022 年 618 活动节奏



资料来源：天猫规则、京东规则、抖音电商学习中心、德邦研究所

618 活动玩法升级，优惠加码。(1) 天猫平台：由满 199 减 20、满 1000 减 50 降为满 300 减 50，活动力度升级；公布 25 条助力商家举措，涵盖金融补贴、物流疏通、流量补贴、疫情特别举措、技术升级等五个方面，为商家提供 1000 亿元额度的提前收款服务；聚划算官方直播和“百亿补贴”重点扶持受疫情影响地区商家；提供“商品价格力”对价格端进行监控，升级“万相台”提升商家经营效率。(2) 京东平台：优惠力度由满 200 减 30、满 1000 减 60 加大至满 299 减 50；预售方面推出了“买返锁客”；“头号京贴”升级为“跨店满减”，消费者不需要单独领券，在购物车界面结算时，可以直接参与满减，提升购物体验。(3) 抖音平台：推出好物直播间、巅峰任务赛、天天领红包、跨店满减等途径降低商家获客及运营成本，吸引消费者；推出直播间抢红包、签到领红包、抖音商城红包雨三种福利，通过补贴，激发消费者下单欲望、拉升消费者下单比例、提高消费者下单速度。

表 1：各平台 2022 年 618 活动规则变化

	2022-618	2021-618	2020-618
天猫	1. 活动节奏： 1) 预售 (5.26-5.31); 2) “天猫 6.1 开门红”(6.1-6.3); 3) “天猫品类日狂欢”(6.4-6.13); 4) “天猫 618 狂欢日” (6.14-6.20)。 2. 活动玩法： 跨店满减，每满 300 减 50	1. 活动节奏： 1) 聚划算预售，5.24-5.31; 2) 聚划算 6.1 狂欢，6.1-6.3; 3) 聚划算品类日狂欢，6.4-6.13; 4) 聚划算 618 狂欢，6.14-6.20。 2. 活动玩法： 跨店满减，满 199 减 20，满 1000 减 50	1. 活动节奏： 1) 聚划算预售，5.25-5.31; 2) 聚划算 618 狂欢，6.1-6.3; 3) 聚划算品类日狂欢，6.4-6.12; 4) 聚划算 618 狂欢，6.13-6.20。 2. 活动玩法： 跨店满减，满 200 元减 20 元，满 1000 元减 50 元
京东	1. 活动节奏： 商家报名时间，4.22-5.18; 活动时间，5.23-6.20。 2. 活动玩法： 1) 预售; 2) 京享红包; 3) 跨店满减，每满 299 元减 50 元 (“头号京贴”升级为“跨店满减”); 4) 京东万店 (“万店狂欢”升级为“京东万店”)	1. 活动节奏： 1) 预售期 (5.24-5.31); 2) 专场期 (6.1-6.15)，开门红 (6.1-6.3)、品类日 (6.4-6.15)、万店狂欢 (6.3); 3) 高潮期 (6.16-6.18); 4) 续售期 (6.19-6.20); 2. 活动玩法： 1) 预售，参与预售的店铺和商品可通过店铺排位赛、单品赛马、潘多拉选店等工具进入大促会场等核心流量场内; 2) 万店狂欢; 3) 头号京贴，主推两档京贴 200-30、1000-60; 4) 京东直播	1. 活动节奏： 1) 预售期，5.21-5.31; 2) 专场期，6.1-6.15 (开门红，6.1-6.2; 品类日，6.3-6.15); 3) 高潮期，6.16-6.18; 4) 续潮期，6.19-6.21; 2. 活动玩法： 1) 直播; 2) 预售; 3) 京贴
抖音	1. 活动节奏： 商家报名时间，4.26-6.18; 活动时间，6.1-6.18。 2. 活动玩法： 1) 好物直播间; 2) 巅峰任务赛; 3) 全民任务赛; 4) 商品种草短视频任务赛; 5) 直播间引流短视频任务赛; 6) 天天领红包; 7) 跨店满减 (商家出资)，满减门槛分为三档，满 99 减 15、满 199 减 30、满 299 减 45; 8) 抖品牌赛道，设立「活动周主题赛道」、「破峰直播间」玩法等	1. 活动节奏： 5.1-5.16 蓄水种草，5.17-5.24 筹备加速，5.24-5.31 预付锁客，6.1-6.18 活动爆发 2. 活动玩法： 1) 定金预售，重点直播间、品牌直播间，各种排位赛等; 2) 达人带货：主播券、达人粉丝券等; 3) 店铺自播：店铺粉丝券、限时限量购、拼团、群聊等	

资料来源：天猫规则、京东规则平台、抖音电商学习中心、德邦研究所

1.2. 平台表现：消费恢复韧性，直播电商同比增长 124.1%

618 收官，消费复苏，直播电商翻倍增长。截止 2022 年 6 月 18 日 24 时，618 全网交易总额为 6959 亿元。其中，(1) 综合电商销售总额达 5826 亿元，较去年同期增加 0.7%，平台竞争格局与去年一致，天猫稳居首位，京东紧随其后累计下单金额 3793 亿元再创新高，拼多多位列第三，其中家电、日化、美妆战绩亮眼，销售规模同比增长 103%/110%/122%。(2) 直播带货销售猛增，销售规模达 1445 亿元，较去年同期增长 124.1%，飞瓜数据显示 6.1-6.20 “东方甄选”直播间 GMV 达 4.2 亿。(3) 新零售销售额高达 224 亿元，同比增长 26.0%，发展趋势良好;(4) 社区团购作为新成员，加入“618”狂欢，大促期间达到了 153 亿元的规模，同比增长 15.4%。

表 2：2022 年 618 大促期间大盘表现

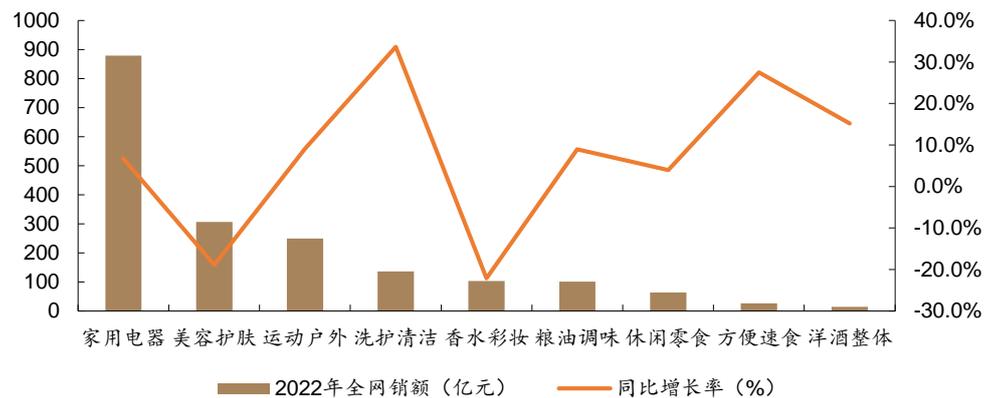
综合电商		直播带货		新零售		社区团购	
销售总额	5826 亿元	销售总额	1445 亿元	销售总额	224 亿元	销售总额	153 亿元
同比增速	0.7%	同比增速	124.1%	同比增速	26.0%	同比增速	15.4%
综合电商平台销售 top3		直播电商平台销售 top3		新零售平台销售 top3		社区团购平台销售 top3	
天猫		抖音		京东到家		多多买菜	
京东		快手		美团闪购		美团优选	
拼多多		点淘		淘鲜达		兴盛优选	
全网交易总额				6959 亿元			

资料来源：星图数据、德邦研究所

从销售品类来看，家用电器表现最佳，全网销额达 879 亿元，同比增长 6.7%; 其次，洗护清洁类目与方便速食增幅最大，分别实现 33.7%、27.5% 的增速，反映了疫情过后，消费逐渐恢复韧性。同时，受疫情等因素的影响，香水彩妆和美容

护肤在此次大促期间销额分别下滑 22.1%和 18.9%。

图 2：2022 年分品类 618 全网销售额及其同比增速



资料来源：星图数据、德邦研究所

1.3. 销售跟踪：直播生态生变，美护品牌分化、国货龙头逆势增长

直播平台格局：兴趣电商、信任电商助力商户复产增效。本次 618 大促，1) 抖音立足全域兴趣电商，助力商家复产增效，直播总时长达 4045 万小时，同比增长 41.83%，商城场景带动销量同比增长 514%，搜索场景带动销量同比增长 293%，参与活动的商家数量同比增长 159%；2) 快手 616 购物节主打信任，挖掘私域流量，信任购业务合计覆盖订单量超 4 亿，快品牌订单量超过 1200 万，品牌商品 GMV 同比增长 515%，服务商助力商家数量较去年增长近 40%。3) 探索新直播模式，点淘在 618 期间围绕“点淘会买行家”的一系列布局，输出专业化直播带货的理念。

表 3：直播电商 618 大促战绩

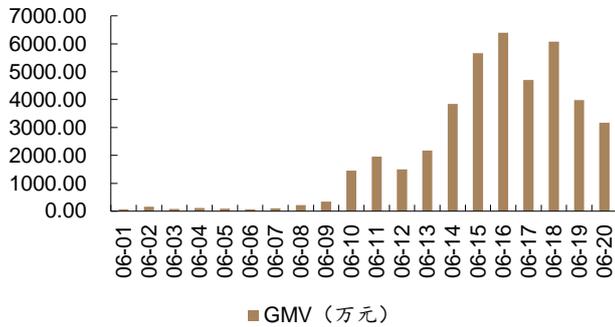
平台	618 大促战绩
抖音	1) 直播总时长：4045 万小时； 2) 挂购物车短视频播放量 1151 亿次； 3) 商城场景带动销量同比增长 514%； 4) 搜索场景带动销量同比增长 293%； 5) 参与商家数量同比增长 159%；
快手	1) 品牌商品 GMV 同比增长 515%； 2) 快品牌订单量超过 1200 万； 3) 信任购业务合计覆盖订单量超 4 亿； 4) 服务商助力商家数量较去年增长近 40%；
点淘	1) 点淘在 618 期间围绕“点淘会买行家”的一系列布局，形成“专业化直播方法论”； 2) 6 月 5 日-6 月 14 日发起了直播内容趋势 IP“直播新浪潮”，在天猫 618 品类日特辑推出系列策划直播，此次活动最终获得了 1.1 亿人的观看，800 多万的话题量，超过千万的曝光量的成绩；

资料来源：抖音电商公众号、快手电商公众号、点淘公众号、德邦研究所

东方甄选脱颖而出，开启直播电商“内容”时代。本次大促流量空档时点，抖音“东方甄选”凭借内容、情怀与信任感打造直播间，将产品售卖包裹在诗词歌赋、人生哲学、双语学习和知识中，打破了过去的电商直播单纯“交易”的场景，创造出了新的“内容场”和“产品场”，成功出圈。6 月 1 日至 6 月 20 日，东方甄选抖音号 GMV 达到 4.22 亿元，其中 GMV 单日峰值为 6 月 16 日 6401.09 万元，当日商品销量 81.82 万件，观看人次 6043.49 万。截至 6 月 20 日，粉丝数为 1743.61 万，短短 20 日增长了 18.48 倍。从品类结构来看，无论是按销量

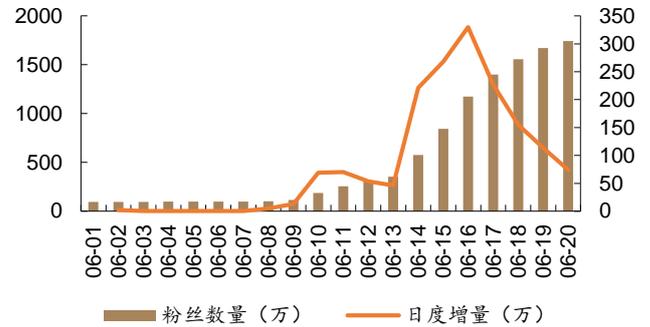
统计还是按销售额统计，食品饮料、图书音像、生鲜蔬果都是前三大品类，销量合计占比 93.38%，销售额占比 84.73%，与抖音平台整体以服装、美妆等为主的结构有着极大差异，体现了东方甄选做农产品直播的初心。

图 3：618 期间东方甄选抖音号日 GMV 变化



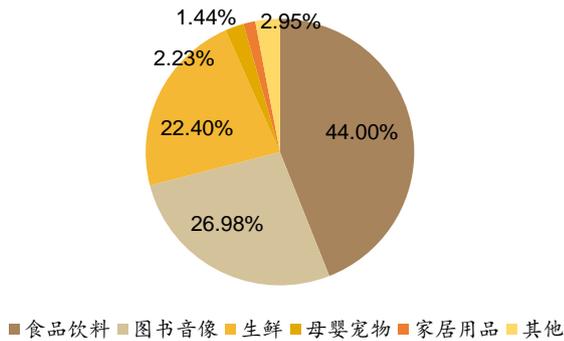
资料来源：飞瓜数据、德邦研究所

图 4：618 期间东方甄选抖音号日度粉丝变化



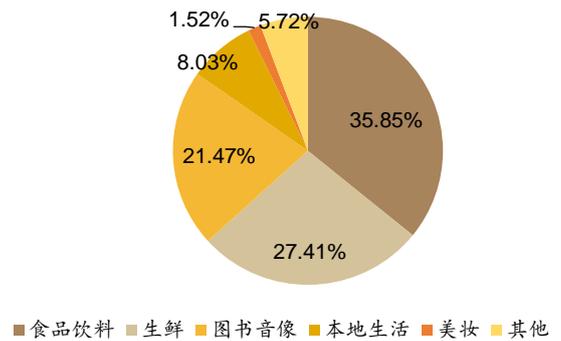
资料来源：飞瓜数据、德邦研究所

图 5：近 30 天以内东方甄选带货品类结构-按销量



资料来源：飞瓜数据、德邦研究所

图 6：近 30 天以内东方甄选带货品类结构-按销售额

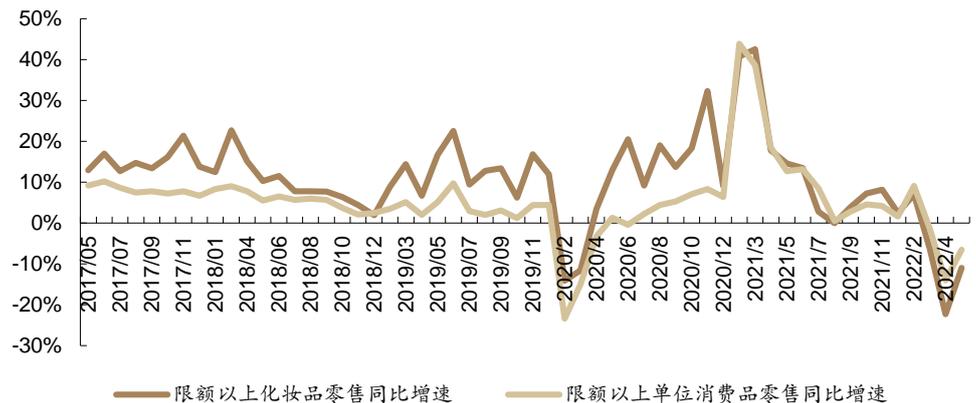


资料来源：飞瓜数据、德邦研究所

2. 美护行业：疫情反复影响消费，行业 618 销售额下滑

疫情反复影响消费，社零、化妆品零售增速尚未回正。国家统计局数据显示，2022 年 1-5 月限额以上单位消费品零售同比增速 9.1%（1-2 月）/-1.4%/-14.0%/-6.5%，累计同比增长-0.9%；限额以上化妆品零售同比增速 7.0%（1-2 月）/-6.3%/-22.3%/-11.0%，累计同比增长-5.2%，化妆品零售同比增速均低于单位消费品零售，且自 3 月起持续未负。预计 2022 年下半年，随上海有序复工复产，化妆品零售同比增速将逐步回正，目前 5 月数据已呈现下降幅度缩减趋势，6 月 618 大促预计将成为提振下半年消费，加速疫后恢复的重要机会。

图 7：2022 年限额以上化妆品零售同比增速自 3 月起持续为负



资料来源：国家统计局、德邦研究所

618 年中大促美护彩妆行业表现量减价略增。星图数据显示，2022 年 618 大促期间，护肤、美妆板块销售额均出现不同程度下滑，全网综合电商平台美容护肤品类实现 GMV 307 亿元，同比下降 7.8%；香水彩妆品类实现 GMV 103 亿元，同比下降 12.0%。平台方面，以天猫为例，魔镜数据显示截止至 6 月 18 日，护肤类累计销量 0.8 亿件/yoy-11.9%，实现 GMV 173 亿元/yoy-3.5%；彩妆类累计销量 0.4 亿件/yoy -21.7%，实现 GMV 37 亿元/yoy-20.9%，同样呈现量价齐降局面，但客单价有所提升，护肤客单由 21 年 191 元提升至 22 年 209 元，同比增长 9.5%；彩妆类由 85 元提升至 86 元基本持平。

疫情影响+中免冲击，共同致使行业销售下滑。

1) 疫情降低购物欲望影响消费信心：22 年广州、上海、深圳等多个化妆品产销聚集城市疫情反复，在对供应链产生阶段性影响的同时，更大范围的影响消费者信心与收入分配比例，降低对化妆品等可选消费品的购物欲望，削弱 618 大促需求与购买力。

2) 中免渠道优惠力度更大分流综合电商平台销售：活动大促利用消费者对价格的敏感性通过集中优惠吸引其囤货消费，中免渠道通过加大电商促销力度，削弱超头直播间及官方旗舰店价格优势，如雅诗兰黛小棕瓶精华直播间售价 660 元/67ml、中免日上 606 元/100ml，SK II 神仙水直播间售价 1540 元/230+130ml、中免日上 1440 元/230+230ml，吸引消费者购买，对综合电商平台产生直接冲击。

3. 美护品牌：品牌分化国货龙头逆势增长

年中考验品牌分化明显表现各异。从品牌维度看，美护品牌分化明显，海外品牌普遍同比表现不佳，主要系中免冲击、流量重新分配所致，但基于高客单与规模体量仍占据各电商平台销售前列席位；国货龙头护肤品牌表现突出，以大单品巩固消费者心智+新品丰富产品矩阵+套装形式提升客单，珀莱雅、夸迪、米蓓尔、彩棠、INTO YOU 等实现高速增长的同时提升品牌认可与知名度。从促销力度看，多数品牌 618 促销价与日常销售相比价格折扣力度不大，多通过调整赠品形式、种类、规格凸显优惠力度；与双十一相比，海外品牌促销力度各异但整体基本一致，本土品牌促销力度多低于双十一但相差不大，买产品送同款已成为基本促销手段。

表 4：天猫渠道护肤、彩妆部分品牌 618 销售数据汇总

分类	品牌	22-618预售 (百万元)	21-618预售 (百万元)	22预售yoy (百万元)	22-618 (截止6.18)	21-618 全阶段	22年yoy
护肤							
高奢品牌	海蓝之谜	269.68	166.23	62.2%	436.74	290.08	50.6%
	HR	209.18	145.16	44.1%	311.65	234.75	32.8%
高端品牌	雅诗兰黛	494.43	482.60	2.5%	729.37	800.05	-8.8%
	兰蔻	460.46	267.83	71.9%	712.71	676.85	5.3%
	SK-II	120.42	134.91	-10.7%	281.04	327.14	-14.1%
	娇兰	135.76	84.76	60.2%	177.40	123.06	44.2%
	CPB	90.32	33.11	172.8%	137.55	85.77	60.4%
	资生堂	216.88	256.64	-15.5%	356.66	387.99	-8.1%
	雪花秀	66.32	130.81	-49.3%	109.00	204.26	-46.6%
	后	54.05	206.74	-73.9%	104.60	282.31	-62.9%
大众品牌	欧莱雅	679.54	603.12	12.7%	1208.02	1182.45	2.2%
	OLAY	443.81	192.54	130.5%	730.18	440.58	65.7%
	科颜氏	196.93	135.18	45.7%	320.48	253.21	26.6%
功能性护肤	修丽可	183.51	220.25	-16.7%	330.96	284.38	16.4%
	理肤泉	159.07	90.93	74.9%	244.60	175.37	39.5%
国货品牌	薇诺娜	197.99	132.86	49.0%	399.36	349.69	14.2%
	珀莱雅	309.17	108.71	184.4%	536.62	310.11	73.0%
	润百颜	29.59	34.78	-14.9%	81.59	112.70	-27.6%
	夸迪	224.50	92.77	142.0%	280.29	113.03	148.0%
	米蓓尔	110.73	18.48	499.2%	140.45	40.75	244.7%
	丸美	16.98	19.34	-12.2%	47.06	74.62	-36.9%
彩妆							
海外品牌	玫珂菲	72.28	14.18	409.9%	87.91	45.11	94.9%
	MAC	75.69	39.99	89.3%	112.69	100.71	11.9%
	YSL	61.54	71.19	-13.6%	112.50	140.06	-19.7%
	3CE	59.49	73.30	-18.8%	126.55	216.02	-41.4%
	Nars	57.05	28.79	98.2%	97.44	64.20	51.8%
	雅诗兰黛	45.02	65.62	-31.4%	89.24	123.01	-27.5%
	兰蔻	39.17	35.25	11.1%	71.69	92.81	-22.8%
	纪梵希	25.21	39.44	-36.1%	46.93	69.64	-32.6%
国货品牌	花西子	31.87	34.08	-6.5%	132.33	225.72	-41.4%
	Colorkey	22.99			122.58		
	彩棠	26.95	3.68	632.2%	81.67	24.78	229.6%
	完美日记	14.84	21.83	-32.0%	98.84	233.10	-57.6%
	INTO YOU	10.11	2.06	390.2%	55.99	20.26	176.3%

资料来源：魔镜数据、德邦研究所

贝泰妮：多平台发展表现均可圈可点。618 期间品牌实现 GMV 4.0 亿元，同比增长 14.2%，抖音渠道实现 GMV 0.4 亿元。5.31 日天猫渠道正式开售后 4h 舒敏保湿特护霜/清透防晒乳/舒缓修护冻干面膜售出 20 万支/30 万支/364 万片，并跻身天猫美容护肤类目 Top9。同日位居抖音美妆行业品牌排行榜 TOP1，京东美妆品牌排行榜 Top8（截至 6.1 10:00）、快手美妆行业自播榜 Top9，其新孕育子品牌薇诺娜宝贝也于开售 4h 斩获天猫婴童护肤品类 TOP3，爆款单品舒润滋养霜等备受市场认可。

图 8：薇诺娜 618 位列各平台美妆销售额前列



资料来源：化妆品报、天猫、抖音、京东、快手、德邦研究所

珀莱雅：大单品、“早 C 晚 A” 仍为 主打卖点，预售表现突出。618 期间天猫渠道实现 GMV5.4 亿元，同比增长+73.0%yoy，抖音渠道 GMV1.0 亿元，位列天猫美容护肤品牌第五位，本土品牌第一位，抖音渠道美妆品牌第五位。突出表现为代表产品红宝 石精华、双抗精华、“早 C 晚 A” 套装，虽仍延续双十一买正装赠“同款+x”模式，但品牌整体客单价提升 79%至 303 元，提升逻辑：**①坚持大单品战略：**通过红宝 石精华打破消费者品牌认知，平价国货也能比肩国际大牌成分与功效，再推双抗精华、升级红宝 石精华 2.0，产品日益斩获功效口碑认可，加之精准捕捉“早 C 晚 A” 风潮并将两大单品运作成为该概念下经典套装，使珀莱雅从理念跟随者转向教育引领者，大单品产品力、影响力支撑其定价体系与销售占比；**②提升产品规格：**产品从 30ml 升级为 50ml，折扣力度稳定，规格上升满足囤货需求同时实现客单价提高；**③以组套形式销售：**“早 C 晚 A” 套装、ABC 组合、红宝 石套装、双抗套装等，以组套形式销售，提升消费者单次购买金额。

表 5：珀莱雅大单品精华、“早 C 晚 A” 套装促销力度对比

产品	天猫-超头直播间		22 年官方旗舰店
	21 年双十一	22 年 618	
红宝 石精华 50ml	389 元(送同款 75ml+面膜 5 片+颈霜 50g)	389 元(送同款 60ml+水乳各 20ml+红宝 石面膜 2 片+神经酰胺面膜 5 片)	459 元(送同款 30ml+面膜 2 片)
双抗精华 30ml	219 元(送同款 37.5ml+面膜 5 片+喷雾 80ml)	319 元(送同款 60ml+神经酰胺面膜 5 片)	239 元(送同款 15ml+安瓶 1.2ml+面霜 5g)
“早 C 晚 A” 套装 30ml+30ml	458 元(送同款共 60ml+面膜 2 盒+水乳小样)	463 元(送同款 60ml+红宝 石精华 60ml+红宝 石水乳 80ml+红宝 石面膜 5 片, 神经酰胺面膜 5 片)	518 元(送同款共 30ml+面膜 1 片+颈霜 50g)

资料来源：淘宝、珀莱雅官方旗舰店、德邦研究所

华熙生物：从成长到规模化发展，夸迪/米蓓尔持续高增。天猫渠道方面，**①润百颜：**天猫渠道实现 GMV 0.8 亿元，同比下降 27.6%，抖音、快手等渠道多元布局。**②夸迪：**专业抗老品牌夸迪，618 大促初始阶段便表现出品牌积累的爆发

力，多款产品登陆头部主播直播间，开售 90 分钟预售金额便破亿，预售首日焕颜次抛销量超 12.3 万盒，618 期间实现 GMV 2.8 亿元，同比增长 148.0%，其中 GMV 贡献多集中于预售阶段，占比 80.1%。③米蓓尔：粉水、蓝绷带面膜等爆品引流放量，实现 GMV 1.4 亿元，较 2021 年增长 244.7%。④肌活：成功开发运作糙米系列产品放大品牌关注度，树立发酵、活性、健康认知，预售首日订单金额同比增长 280%，其中爆品糙米水同比增长 996%，再登天猫爽肤水热销榜国货 Top1，此外系列组合热卖升级，糙米水+糙米乳套装/糙米水+控油乳套装均实现 16/19 倍增长，增速表现亮眼。抖音渠道方面，润百颜/夸迪/米蓓尔/肌活分别实现 GMV0.7/0.4/0.3/0.6 亿元。

图 9：夸迪 61 开卖 90min 预售金额破亿



资料来源：天猫、夸迪官方旗舰店、德邦研究所

图 10：肌活 618 预售首日订单金额同比增长 280%



资料来源：天猫、肌活官方旗舰店、德邦研究所

鲁商发展：品牌曝光+爆品热卖，多平台表现亮眼。品牌曝光贯穿 618 前期造势与全程助力，5 月 25 日官宣谭松韵为品牌代言人，“颐起致敬经典”“被包装耽误的国货喷雾”双话题曝光量 1.4 亿，入选《新华网×溯源中国》并与知乎合作从成分视角建立品牌认知，为 618 造势。截至 6 月 20 日，颐莲全网 GMV 同比增长 57.2%，达成连续 11 年增长成就，喷雾品类累计售出超 3000 万瓶，天猫渠道连续 3 年蝉联天猫化妆品水类目第一位，抖音渠道建设成果凸显，旗舰店 GMV 同比增长 379%，并多次冲击京东美妆热榜。

图 11：截至 6.20 日颐莲全网 GMV 同比增长 57.2%



资料来源：颐莲微信公众号、德邦研究所

4. 投资建议

美护板块较整体社零展现更强韧性，行业维持高景气度，功效护肤浪潮+国货崛起+疫情后囤货需求在 618 显现，看好功效性品牌保持较好增长，推荐珀莱雅（深化大单品战略+子品牌高增）、华熙生物（护肤品高增+费用率改善）、贝泰妮（发力精华+渠道丰富+子品牌建设）、鲁商发展（抖音亮眼，化妆品高增），关注科思股份（提价兑现、产能扩充）、壹网壹创（渠道转型、模式转型）。

5. 风险提示

行业景气度下降；竞争加剧；疫情扰动；化妆品新品牌推出情况不及预期；原材料及产品价格波动风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

郑澄怀，德邦证券研究所商贸零售&社会服务首席分析师，伦敦政治经济学院金融学，杜伦大学计算机学双硕士，曾任安信证券商社团队高级分析师。2020年新财富商社第六名&最具潜力奖核心成员，第二届新浪金麒麟新锐分析师第一名核心成员。2021年加入德邦证券研究所。擅长消费产业趋势分析及公司和行业的深度基本面研究，核心覆盖：免税、医美、化妆品、植发、月子中心、酒店、人力资源、餐饮、茶饮、旅游、零售等多个板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。