

大盘有所承压，优质国货龙头表现突出

——美妆行业 618 深度报告

核心观点

- 平台玩法及规则、数据概览。**1) 玩法及规则：今年 618 预热时间缩短，操作方面便利性提升，折扣方面优惠力度总体加大，京东和天猫的跨店满减从原有的满 200 元减 30 元变成满 300/299 元减 50 元，折扣率达 16.7%，而去年同期为 15%。2) 平台数据概览：**天猫**：根据魔镜数据，美容护肤、彩妆香水品类分别实现销售额 184.5 亿/40.0 亿元，同比去年 618 期间分别+3%/-13%。护肤品类销售额 TOP5 的品牌分别为欧莱雅、Olay、雅诗兰黛、兰蔻、珀莱雅。**抖音**：根据飞瓜数据，618 好物节期间（6.1-6.18）美容护肤、彩妆品类行业约实现销售额 45/11 亿元，同比去年整个 6 月分别同比+98%/+71%。护肤品类销售额 TOP5 品牌分别为 Whoo、雅诗兰黛、SK-II、珀莱雅、欧莱雅。
- 重点关注问题分析：**
 - 折扣：**海外品牌部分产品折扣力度有所放开，国货龙头价盘稳定。从超头直播间数据看（考虑赠品价格折算），欧莱雅、雅诗兰黛、Lamer 对部分产品折扣力度有所放开，其中雅诗兰黛小棕瓶系列降价较为明显；珀莱雅、薇诺娜价盘较为稳定。
 - 品牌：**头部集中度提升，优质国货龙头表现突出。通过对主要品牌进行测算，按 618 增速（天猫+抖音）可具体分为：a. 增速超 60% 品牌：米蓓尔、夸迪、Olay、赫莲娜、珀莱雅、Lamer；b. 增速 20%-60%：科颜氏、薇诺娜、修丽可、瑗尔博士；c. 增速 10%-20%：SK-II、兰蔻、雅诗兰黛、欧莱雅。我们认为，前期超头直播预热新品/明星产品+优秀产品组合+精细化渠道运营，是品牌优秀表现的保障，加大折扣力度确实一定程度上可以起到促进作用，但并非决定性因素。
 - 直播：**超头主播受限，行业竞争格局变化。2022 年 618 大促期间直播电商行业竞争格局发生明显变化，TOP3 直播电商平台分别为抖音、快手、点淘。从 GMV 角度看，中腰部主播与原超头主播相比仍有较大差距，原超头主播单人年度 GMV 在 200 亿以上，618 单日 GMV 可超 40 亿元，而本次 618 大促 TOP5 主播销售额仅为 3.9-16.0 亿元。从职能上看，超头主播对于新品和优质大单品推荐起到较为重要的作用，未来或影响部分品牌推新节奏及行业现象级大单品产生。长期看，我们认为达播+自播将是行业发展主要趋势，具备较强自播能力的品牌有望持续受益。
- 重点国货公司：**1) **珀莱雅**：位居天猫护肤品类第五名，国货品牌第一名。前期超头直播间主推早 C 晚 A、双抗精华（50ml）、红宝石精华（50ml）、源力修护精华等大单品，折扣方面价盘稳定，优秀产品组合也助力公司大促期间客单价增长。2) **贝泰妮**：薇诺娜位居天猫美容护肤品类第七名，猫超美妆护肤第一名，抖音国货美妆第三名、京东国货美妆第二名、快手美妆店铺自播第八名、唯品会美容护肤榜单第五名。舒敏保湿特护霜单品全网销售破亿，薇诺娜宝贝位居天猫婴童护肤品类第五名。3) **华熙生物**：多品牌表现亮眼，抖音渠道实现爆发式增长。夸迪/润百颜/米蓓尔/肌活全渠道分别实现 GMV 3.63 亿元（+156%）/ 3.56 亿元/ 1.55 亿元（+199%）/ 1.2 亿元。

投资建议与投资标的

- 从行业数据来看，受 6 月超头主播停播等影响，美妆品类大盘有所承压。品牌之间出现明显分化，以珀莱雅、贝泰妮为代表的国货品牌仍取得优秀表现。我们判断海外渠道成为流量上升入口，另外由于超头主播受限，短期推新节奏或受影响，现象级单品打造难度加大。我们坚持看好具备多渠道布局能力+在大单品已具备前瞻布局的头部企业，市占率有望持续提升，推荐珀莱雅(603605，买入)、贝泰妮(300957，增持)，建议关注华熙生物(688363，增持)、上海家化(600315，增持)。

风险提示：疫情反复、行业监管政策风险、行业竞争加剧等

行业评级

看好（维持）

国家/地区

中国

行业

纺织服装行业

报告发布日期

2022 年 06 月 27 日



证券分析师

施红梅 021-63325888*6076
shihongmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511010001

赵越峰 021-63325888*7507
zhaoyuefeng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860513060001
香港证监会牌照：BPU173

朱炎 021-63325888*6107
zhuyan3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860521070006

联系人

杨妍 yangyan3@orientsec.com.cn

相关报告

5 月社零降幅有所收窄，618 显示美妆露营等景气度高 2022-06-19

高景气赛道龙头维持强势，下半年看好内需品牌消费的复苏 2022-06-12

制造龙头延续高景气，内需品牌拐点将至：——纺织及时尚消费 2022 年中期策略报告 2022-06-10

目 录

美妆行业 618 概览	4
各平台玩法及折扣力度	4
天猫平台：美容护肤持平，彩妆香水下滑	5
抖音平台：护肤和彩妆均实现较快增速	6
行业重点关注问题	7
折扣：海外品牌部分产品折扣力度有所放开，国货龙头价盘稳定	7
品牌：头部集中度提升，优质国货龙头表现突出	8
直播：超头主播受限，或影响部分品牌短期收入和推新，长期更考验品牌自播能力	10
相关龙头公司	11
珀莱雅	11
贝泰妮	12
华熙生物	13
投资建议	14
风险提示	14

图表目录

图 1：618 各平台活动规则	4
图 2：天猫历史大促美容护肤美妆精油品类数据（亿元）	5
图 3：天猫历史大促彩妆香水美妆工具品类数据（亿元）	5
图 4：美妆品类抖音渠道快速增长	6
图 5：珀莱雅客单价变化	11
图 6：珀莱雅大单品占比变化（天猫口径）	11
图 7：贝泰妮 618 大促亮点	12
表 1：各平台折扣力度对比	4
表 2：天猫品牌表现分化	5
表 3：头部品牌在 2022 年抖音好物节继续表现优异（亿元）	6
表 4：预热期间超头直播间产品及折扣概览	7
表 5：头部品牌销售额及增速测算（亿元）	8
表 6：618 超头直播间产品及赠品列表	9
表 7：2022 年 618 海内外品牌上新状况，包含超头直播间和品牌天猫旗舰店	10

美妆行业 618 概览

各平台玩法及折扣力度

预热时间缩短。总体来看，今年 618 各大平台预售时间缩短。天猫预售较去年推迟了 2 天，预售期缩短了 3 天。抖音取消预热期，618 好物节活动期为 6 月 1 日-6 月 18 日，相较去年缩短了 1 周左右，也是此次 618 持续时间最短的电商平台。从尾款时间上看，天猫尾款时间由 24:00 移至 20:00，更符合消费者消费习惯。

图 1：618 各平台活动规则

月份	5月										6月																		
	20-23	24	25	26	27	28	29	30	31	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
		预售								开门红	品类日										高潮	续售							
											时尚居家	大快消	运动户外	大快消	Plus Day	手机	家电	电脑数码	大快消	生活服务			京东国际	大健康					
		预售（时间调整为晚8点）								售卖期	品类日										二次预热	618狂欢							
											乐活日			风尚日		智家日			进口日										
			预售							预热							二次预热					高潮	延续期						
														进口	拼购/国际									家电					
		大牌专场			各类目会场															高潮+返场									
				预热+付定金					正式+付尾款																				
	宠粉直播专场	国潮直播专场			专业直播专场			有趣直播专场			可信直播专场			主播PK					616晚会		品质购物节狂欢								

数据来源：各平台官网，东方证券研究所

总体优惠力度加大，操作更为便利。折扣方面，京东和天猫的跨店满减从原有的满 200 元减 30 元变成满 300/299 元减 50 元，折扣率达 16.7%，相比去年的 15% 有所提升，折扣力度四年来最大。

- 抖音：直接将大促满减分为三挡，商家承担让利/补贴，可以将平台券与平台优惠（如单品优惠、店铺优惠、达人优惠等）进行叠加，平台投放产品最多可以达到五折优惠力度。
- 拼多多：出台多项扶持政策，陆续发放 30 亿消费红包。
- 天猫：从原有的“定金立减”玩法改成了“参与预售价格直降”，方便消费者计算优惠力度，预售商品还支持添加至购物车，定金也可批量支付，在功能上提供更多便利。

表 1：各平台折扣力度对比

电商平台	2021 年 618	2022 年 618
京东	全品类满 200-30，动物联萌瓜分 20 亿红包、万券齐发（全品类满 199-15，满 299-24 券）	预售定金 1 元抵 618 元；跨店每满 200-50；PLUS 会员超级补贴共 1150 元，超级购物卡、PLUS DAY
天猫	满 200-30、预售福袋、惊喜红包	满 300-50，可提前加入购物车，自动推荐满减
抖音	满 299-45	满 99-15，满 199-30、满 299-50
苏宁易购	满 200-15，每天三次机会领取苏福红包	家电每满 1000-100，超市满 200-30，套购补贴、以旧换新，Super 会员满 2000-150，满 5000-400
拼多多	限量 88 元无门槛红包、满 99-18，满 299-60	满 300-50，30 亿平台红包、500 多家官方旗舰店限时五折、买二免一、买一送一
唯品会	跨品类满 129-25，满 199-40，满 299-60，满 399-80，满 499-100	发放百亿补贴以及随机面值唯品币红包，可直接抵现使用，直播间优惠 3 折起

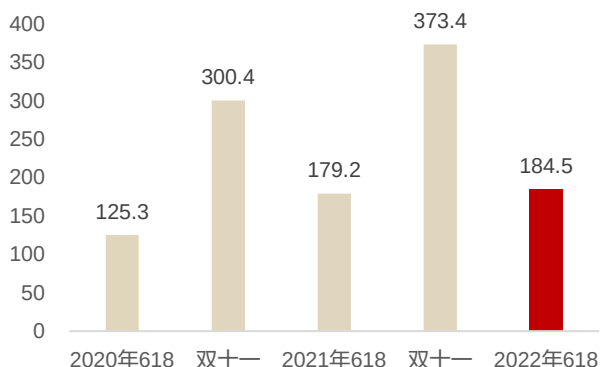
快手	满 299-50	发放四波红包：第一波抽 1.28 元津贴；第二波限量抽 66 元津贴和满 99-30；第三波抽 2.88 元津贴和满 299-100；第四波抽 3.88 元津贴和满 600-200，晚 7 抽 6.16 元津贴和满 1000-300
----	----------	--

数据来源：各平台官网，东方证券研究所

天猫平台：美容护肤持平，彩妆香水下滑

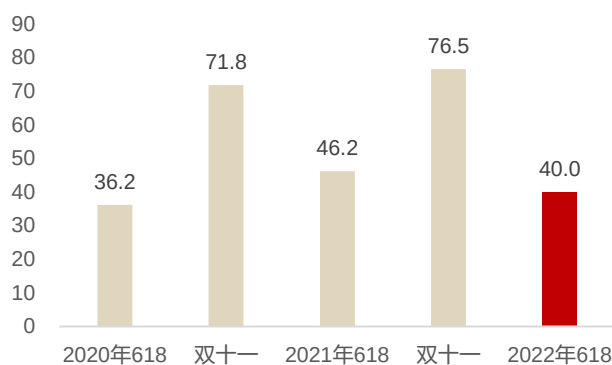
天猫行业数据：美容护肤品类基本持平，彩妆下滑。根据魔镜数据，2022 年天猫美容护肤、彩妆香水品类分别实现销售额 184.5 亿/40.0 亿元，同比分别+3%/-13%。

图 2：天猫历史大促美容护肤美妆精油品类数据（亿元）



数据来源：魔镜，东方证券研究所

图 3：天猫历史大促彩妆香水美妆工具品类数据（亿元）



数据来源：魔镜，东方证券研究所

此次 618 中，珀莱雅名次快速提升，薇诺娜名次基本持平。护肤品类销售额 TOP5 的品牌分别为欧莱雅、Olay、雅诗兰黛、兰蔻、珀莱雅，珀莱雅首次在 618 期间跻身 TOP5。从增速看，珀莱雅、Olay、海蓝之谜高速增长，同比增速超 50%。

表 2：天猫品牌表现分化

	2020 年 618	2020 年 双十一	2021 年 618	2021 年 双十一	2022 年 618 预售	2022 年 618 实际	实际销售额 亿元	实际销售额 YoY
1	欧莱雅	雅诗兰黛	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅	12.8	7.99%
2	兰蔻	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	雅诗兰黛	Olay	7.7	75.28%
3	雅诗兰黛	兰蔻	兰蔻	兰蔻	兰蔻	雅诗兰黛	7.6	-4.75%
4	玉兰油	后	玉兰油	后	玉兰油	兰蔻	7.5	10.35%
5	SK-II	玉兰油	资生堂	资生堂	珀莱雅	珀莱雅	5.7	83.61%
6	资生堂	SK-II	薇诺娜	薇诺娜	海蓝之谜	海蓝之谜	4.5	55.45%
7	赫莲娜	雪花秀	SK-II	玉兰油	夸迪	薇诺娜	4.3	22.11%
8	后	资生堂	珀莱雅	SK-II	资生堂	资生堂	3.7	-3.53%
9	海蓝之谜	薇诺娜	海蓝之谜	海蓝之谜	赫莲娜	修丽可	3.5	21.41%
10	HFP	海蓝之谜	修丽可	赫莲娜	薇诺娜	科颜氏	3.4	32.48%

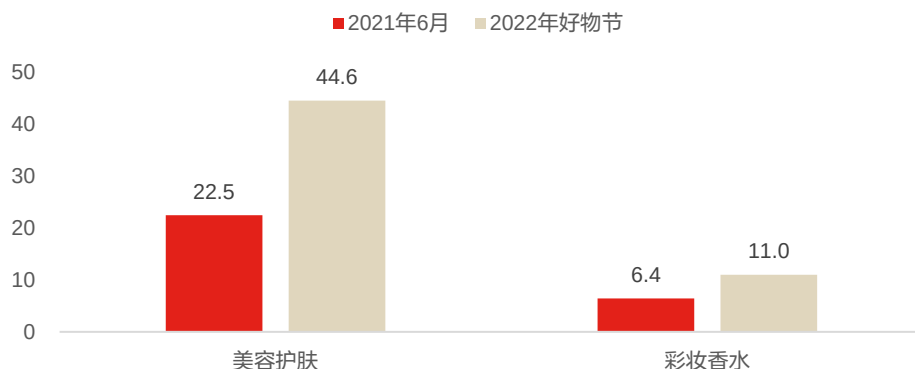
来源：亿邦动力网，魔镜，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

抖音平台：护肤和彩妆均实现较快增速

抖音行业数据：618 好物节期间，美妆品类快速增长。根据飞瓜数据，2022 年抖音好物节（统计时间 6.1-6.18）美容护肤品类预估销售额 44.6 亿元，同比去年整个 6 月增加 98.3%，彩妆香水品类预估销售额 11.0 亿元，同比去年整个 6 月增加 71.0%。

图 4：美妆品类抖音渠道快速增长



数据来源：飞瓜，东方证券研究所

从销售金额看，好物节期间销售额 TOP5 品牌分别为 WHOO/后、雅诗兰黛、SK-II、珀莱雅、欧莱雅。从销售方式来看，Whoo 和雅诗兰黛品牌更多采取达播方式，而珀莱雅、兰蔻、欧莱雅、润百颜自播占比高。

我们认为，在淘系整体增速放缓的背景下，抖音等淘外渠道重要性凸显，未来具备多渠道布局能力的企业有望受益。

表 3：头部品牌在 2022 年抖音好物节继续表现优异（亿元）

	2021 年 6 月	预估销售额	2021 年 11 月	预估销售额	2022 年好物节	预估销售额	关联自播号	自播比例	达播比例
1	WHOO/后	1.44	WHOO/后	4.61	WHOO/后	1.48	1	0.1%	99.9%
2	KANS/韩束	0.92	雅诗兰黛	1.61	雅诗兰黛	1.05	0	0.1%	99.9%
3	欧诗漫	0.82	雪花秀	1.38	SKII	0.73	6	39.1%	60.9%
4	珀莱雅	0.76	SK-II	1.20	珀莱雅	0.71	14	41.0%	59.0%
5	海蓝朵	0.51	珂莱妮	1.12	欧莱雅	0.69	4	25.8%	74.2%
6	AOEO	0.51	OSM/欧诗漫	1.07	润百颜	0.67	0	0.0%	100.0%
7	雪花秀	0.38	WINONA/薇诺娜	0.93	赫莲娜	0.58	0	0.0%	100.0%
8	COGI/高姿	0.32	PROYA/珀莱雅	0.92	Olay	0.56	2	34.0%	66.0%
9	SEYYER	0.32	KANS/韩束	0.92	兰蔻	0.53	2	49.3%	50.7%
10	玉兰油	0.28	LANCÔME/兰蔻	0.90	奥伦纳素	0.43	0	0.0%	100.0%

数据来源：飞瓜，东方证券研究所（数据截至 6.18）

行业重点关注问题

折扣：海外品牌部分产品折扣力度有所放开，国货龙头价盘稳定

海外品牌：部分产品折扣有所放开。总体折扣方面，以头部主播直播间的数据为参照，我们测算海外大牌欧莱雅、雅诗兰黛、Olay、兰蔻和娇兰的热销产品，在今年 618 大促中折扣区间为 3.5-4.6 折，相较于去年双十一 3.7-5.0 折而言部分产品折扣有所加大。雅诗兰黛的几款明星产品：小棕瓶眼精华、小棕瓶眼霜、粉水等，折扣力度均有所加大（从去年 5 折到今年 4.5 折）。

头部国货品牌：整体价盘稳定。参考头部主播直播间的优惠信息，考虑赠品价格折算后，我们测算头部国货品牌珀莱雅和薇诺娜在 618 大促中平均折扣为 3.2-4.0 折，价盘保持稳定，薇诺娜折扣力度小于去年双十一。

表 4：预热期间超头直播间产品及折扣概览

	产品	618 相对折扣	双十一相对折扣	618 折扣力度
珀莱雅	珀莱雅红宝石精华 50ml	3.2 折	2.7 折	减小
	珀莱雅早 C 晚 A 组合（30ml 双抗+30ml 红宝石）	3.4 折	3.0 折	减小
薇诺娜	薇诺娜保湿特护霜	3.9 折	2.9 折	减小
	薇诺娜清透防晒乳 100g	4.0 折	3.4 折	减小
	薇诺娜舒缓修护冻干面膜+溶媒液 12 片	3.2 折	3.0 折	减小
欧莱雅	欧莱雅小蜜罐眼霜 20ml	3.7 折	3.9 折	增大
	欧莱雅黑精华 75ml	3.7 折	3.7 折	持平
	欧莱雅黑精华面膜 20 片	3.7 折	3.8 折	增大
雅诗兰黛	雅诗兰黛第二代樱花原生液/活能原生液 200ml	4.5 折	4.8 折	增大
	雅诗兰黛粉水 400ml	4.4 折	5.0 折	增大
	雅诗兰黛小棕瓶精华 30ml	4.5 折	5.0 折	增大
	雅诗兰黛小棕瓶眼霜 15ml	4.4 折	5.0 折	增大
Olay	Olay 第四代小白瓶 100ml	4.0 折	3.9 折	减小
	Olay 第 2 代淡斑小白瓶 80ml	4.1 折	3.5 折	减小
	Olay 超红瓶面霜 50g	3.2 折	4.3 折	增大
兰蔻	兰蔻发光眼霜小黑瓶熬夜眼霜 15ml	4.0 折	4.1 折	增大
	兰蔻大眼精华 20ml	4.4 折	4.4 折	持平
娇兰	娇兰帝皇蜂姿修护复原蜜 30ml 双支	4.5 折	4.0 折	减小
	娇兰帝皇蜂姿蜜润修护精粹水 150ml 双支	4.6 折	3.7 折	减小
海蓝之谜	海蓝之谜 150ml 双支	5.7 折	5.8 折	增大
	海蓝之谜面霜/乳霜 60ml	5.5 折	6.3 折	增大
	三宝套装（150ml 精萃水+30ml 面霜+15ml 浓缩精华）	5.2 折	6.3 折	增大

数据来源：头部主播直播间，品牌天猫旗舰店，东方证券研究所

品牌：头部集中度提升，优质国货龙头表现突出

行业集中度方面，2022 年护肤品类 618 期间 CR10 为 32.8%，同比提升 4.7pct，龙头市占率继续提升。通过对主要品牌进行测算，按 618 增速（天猫+抖音）可具体分为：

- 增速超 60%：米蓓尔、夸迪、Olay、赫莲娜、珀莱雅、Lamer；
- 增速在 20%-60%之间：科颜氏、薇诺娜、修丽可、瑗尔博士；
- 增速在 10%-20%之间：SK-II、兰蔻、雅诗兰黛、欧莱雅。

海外品牌方面，Olay、娇韵诗、赫莲娜、海蓝之谜、娇兰表现优异，同比增速超 50%。以珀莱雅为代表的优质国货龙头表现亮眼，同比增速达 70%。

表 5：头部品牌销售额及增速测算（亿元）

	天猫		抖音		合计	
	销售额	YoY	销售额	YoY	销售额	YoY
护肤	184.5	3.0%	44.4	50.1%	228.9	9.6%
彩妆	40.1	-13.3%	11.0	70.3%	51.0	-3.1%
L'OREAL /欧莱雅	12.8	8.0%	0.9	255.6%	13.7	13.2%
雅诗兰黛	7.6	-4.8%	1.8	1114.1%	9.4	15.5%
Olay/玉兰油	7.7	75.3%	0.7	145.7%	8.4	79.4%
Lancome/兰蔻	7.5	10.4%	0.6	440.5%	8.1	17.9%
PROYA/珀莱雅	5.7	83.6%	0.996	25.1%	6.7	71.7%
LA MER/海蓝之谜	4.5	55.5%	0.3	490.9%	4.8	63.5%
Winona/薇诺娜	4.3	22.1%	0.4	125.0%	4.7	27.2%
SK-II	3.0	-7.7%	1.1	461.1%	4.1	18.9%
SHISEIDO/资生堂	3.7	-3.5%	0.3	237.9%	4.0	1.8%
HR/赫莲娜	3.3	38.9%	0.8	18421.6%	4.0	70.9%
Kiehl 's/科颜氏	3.4	32.5%	0.4	195.5%	3.7	39.8%
QuadHA/夸迪	1.7	-	-	-	3.65 (全渠道)	156%
润百颜	1.14	-	1.1	1000%	3.56 (全渠道)	-
修丽可	3.5	21.4%	0.0	-	3.5	23.0%
后	1.1	-60.5%	2.0	37.2%	3.1	-27.4%
Laroche Posay/理肤泉	2.5	43.7%	0.3	72.8%	2.8	46.0%
Clarins/娇韵诗	2.6	67.5%	0.1	4046.6%	2.7	72.3%
娇兰	1.8	47.9%	0.1	-	1.9	54.9%
MedRepair/米蓓尔	1.0	199%	0.3	640%	1.55 (全渠道)	199%
雪花秀	1.2	-43.3%	0.3	-32.1%	1.4	-41.5%
Dr.Alva/瑗尔博士	1.1	21.3%	0.1	38.2%	1.3	22.8%

数据来源：夸迪、润百颜、米蓓尔、肌活、颐莲来自于官方战报，其余天猫口径来源于魔镜，抖音口径来源于飞瓜，东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

总结来看，前期超头直播预热新品/明星产品+优秀产品组合+精细化渠道运营，带来品牌优秀表现。本次 618 期间珀莱雅、Olay、Lamer 等表现优异，我们认为前期超头直播预热、优质产品组合、多渠道差异化产品布局均起到助力作用。从结果上看，品牌方也实现了客单价的提升和大单品占比的提升。

- 1) **品牌前期与超头联合对优质产品进行预热，打造开门红。**前期预热在大促期间对化妆品品牌方较为重要。在天猫预热阶段，表现优秀的品牌普遍联合超头对优质单品进行了较多推荐，如珀莱雅主推明星单品、Olay 主推小白瓶。抖音渠道表现优秀的品牌也进行了较多达人推荐投放和自播投放。
- 2) **产品组合吸引力强，促进品牌客单价提升。**以珀莱雅为例，本次 618 超头直播推荐早 C 晚 A 组合，具有较强吸引力，直播间双抗精华和红宝石精华均为 50ml 装，可以有效提升客单价；Lamer 赠送正装。
- 3) **通过多渠道精细化运营促进销售增长。**表现优秀的头部品牌进行了差异化渠道投放，针对不同渠道消费群体主推不同产品，取得优秀效果。以珀莱雅为例，其在抖音开设两个账号，原账号珀莱雅官方旗舰店全品类推广，新账号珀莱雅旗舰店主推大单品。其他渠道方面，京东、唯品会以传统护肤品为主；快手主推百元平价好物。除珀莱雅外，贝泰妮、华熙生物旗下品牌均加码抖音，为品牌全渠道优异表现助力。

此外，我们认为加大折扣力度在一定程度上可以促进品牌销售快速增长，但并非决定因素，雅诗兰黛对经典产品采取了较大的折扣力度，但天猫增速仍然相对平淡。前期预热和优质产品组合是关键，而且在淘系渠道增速放缓的背景下，把握淘外渠道也尤其重要。

表 6：618 超头直播间产品及赠品列表

品牌	购买产品	赠品	到手价
雅诗兰黛	雅诗兰黛小棕瓶精华 75ml	同款精华 30ml*2 (正装)	1,150 元
	雅诗兰黛粉水 400ml	同款粉水 400ml (正装)	400 元
	雅诗兰黛红石榴洁面 125ml	同款洁面 125ml (正装)	295 元
	雅诗兰黛小棕瓶眼霜 15ml	同款眼霜小样 5ml*3+3ml*1	510 元
	雅诗兰黛升级版胶原霜 75ml	同款胶原霜小样 15ml*5	980 元
	夸迪焕颜次抛 30ml/盒	同款次抛小样 1.5ml*5+高光面膜 5 片+清润次抛 1.5ml*5 支+悬油次抛 1.5ml*5 支*2 盒	198 元
海蓝之谜	海蓝之谜新版精萃水 150ml	同款精萃水 100ml (正装)	1,250 元
	海蓝之谜面霜/乳霜	同款面霜小样 7ml*6	2,630 元
欧莱雅	欧莱雅注白瓶 37.6ml	同款注白瓶 37.6ml (正装)	359 元
	欧莱雅黑精华 75ml	同款黑精华小样 15ml*6+7.5ml+黑精华面膜 2 片	369 元
	欧莱雅零点霜 50ml	同款霜小样 15ml*4+小白方面膜 3 片	229 元
OLAY	OLAY 小白伞防晒 50ml	同款防晒 50ml (正装)+眼霜 15g	299 元
	OLAY 第四代小白瓶	同款小白瓶小样 14ml*9	499 元
赫莲娜	赫莲娜黑绷带面霜 50ml	同款面霜小样 5ml*5+白绷带面霜小样 5ml*2+绷带冻膜 5ml*2	5,880 元
	赫莲娜绿宝瓶精华 Pro50ml	同款精华小样 10ml*5	1,580 元
薇诺娜	薇诺娜清透防晒乳 50g*2	同款防晒乳小样 15g*7	
	薇诺娜保湿特护霜 50g*2+5g*4	隐形面膜 6 片*2 盒+熊果苷面膜 3 片	

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

兰蔻	兰蔻发光眼霜小黑瓶熬夜眼霜 15ml	同款眼霜小样 5ml*3+大眼精华小样 5ml	495 元
	兰蔻小黑瓶面部精华 30ml	同款精华小样 7ml*5+极光洁面小样 50ml	760 元
	兰蔻大眼精华 20ml	同款小样 5ml*5	680 元
珀莱雅	珀莱雅双抗小夜灯眼霜 2.0ml	同款眼霜 4ml*5 和第二代眼部按摩棒	249 元
	珀莱雅红宝石精华	同款精华小样 7.5ml*8+红宝石水乳小样各 20ml+红宝石面膜 2 片+神经酰胺面膜 5 片	389 元
	珀莱雅双抗精华	同款精华小样 7.5ml*8+神经酰胺面膜 5 片	319 元
	珀莱雅源力精华	同款精华小样 7.5ml*7+水屏障面膜 5 片	309 元

数据来源：头部主播直播间，东方证券研究所

直播：超头主播受限，或影响部分品牌短期收入和推新，长期更考验品牌自播能力

超头主播受较强监管，行业竞争格局变化。根据星图数据，2022 年 618 期间直播电商各品类带货总额为 1,445 亿元（+124%），原 TOP3 主播由于各种原因未全程参与本次 618，行业竞争格局发生明显变化，TOP3 直播电商平台分别为抖音、快手、点淘。

中腰部主播与原超头主播相比仍有较大差距。根据阿里巴巴财报，淘宝直播 2021 年 GMV 超 5,000 亿元，超头主播单人年度 GMV 在 200 亿以上，618 单日 GMV 超 40 亿元。本次 618 直播电商 TOP5 主播分别为蛋蛋（15.96 亿元，快手）、小周梦啊（10.59 亿元，快手）、广东夫妇（4.94 亿元，抖音）、时大漂亮（4.64 亿元，快手）、董先生（3.86 亿元，快手），销售额与超头主播比仍有较大差距。

短期看超头主播受限或影响海外品牌推新节奏。本次 618 活动承担推新职能，海外品牌主推方式是超头直播，国内品牌通过自播推广。因此超头主播受限未来或对部分品牌推新造成一定影响。

展望未来，我们认为在直播去头部化的背景下，对品牌方而言将更考验其自播能力。以珀莱雅为代表的头部国货品牌重视品牌自播未来有望受益。

表 7：2022 年 618 海内外品牌上新状况，包含超头直播间和品牌天猫旗舰店

海外/ 国内	品牌	头部主播直播间		品牌天猫旗舰店直播间
		直播间非新品	直播间新品	直播间新品
海外	雅诗兰黛	dw 粉底液、小棕瓶眼霜、小棕瓶精华、白金眼霜、粉水、红石榴洁面、活能原生液	第二代樱花原生液、升级版胶原霜、升级版白胶原霜	
	海蓝之谜	面霜、三宝套装	全新精萃水	
	兰蔻	菁纯面霜、菁纯眼霜、持妆粉底液、大眼精华、发光眼霜、极光水乳、小白管、小蛮腰唇膏、小黑瓶精华		
	修丽可	发光瓶、日夜修护套组、紫米精华、色修、242 面霜	防晒小银伞	
	ysl	皮气垫、小金条唇膏、小黑条唇膏	夜皇后精华、粉气垫	
	朵梵	维 A 小珍珠	小粉瓶 II 代	
	olay	第四代小白瓶、美白水乳、超红瓶面霜、淡斑小白瓶精华		

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

国内	希思黎	黑精华玫瑰面霜、抗皱精华水	全能乳液凤舞莺歌版	
	玫珂菲	轻烟蜜粉、定妆喷雾、饰底妆前乳	仿真肌粉底液	
	欧莱雅	小蜜罐面霜、小蜜罐眼霜、小金管防晒、黑精华面膜、复颜水乳、零点霜、紫熨斗、黑精华、注白瓶		
	韩束	聚光白臻颜淡斑礼盒		冻干面膜、红胶囊高保湿面霜、双 A 醇精华
	薇诺娜	保湿特护爽、修护冻干面膜、清透防晒乳、淡斑精华液、三体涂抹面膜		蓝铜胜肽修护精华
	米蓓尔	轻龄紧致修护面膜	乳液面膜	
	夸迪	焕颜次抛、动能面霜、战痘次抛	熬夜面膜	
	珀莱雅	早 C 晚 A 套装、红宝石精华、双抗精华、双抗面膜、源力精华		源力面霜、保龄球橘瓶 VC 精华液

数据来源：头部主播直播间，品牌天猫旗舰店，东方证券研究所

相关龙头公司

珀莱雅

本次 618 大促期间，珀莱雅表现优异，位居美容护肤品类 TOP5，国货品类 TOP1，同比高速增长。

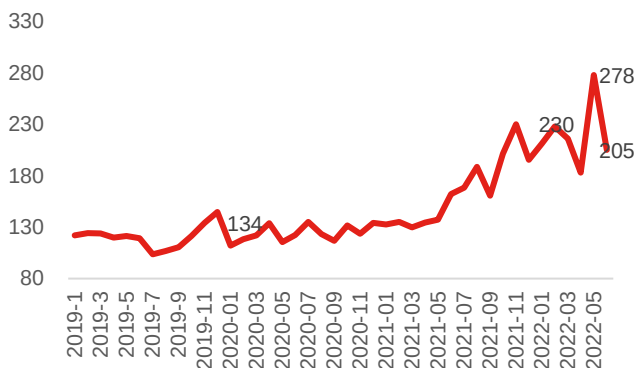
- ◆ **销售金额：**根据魔镜数据，珀莱雅 618 期间实现销售额 5.7 亿元，同比增长 83.6%；根据飞瓜数据，珀莱雅抖音好物节期间销售额为 9960 万元，位居抖音好物节期间护肤品类销售额前五名。
- ◆ **客单价：**根据淘数据，品牌天猫总体客单价从 2019 年 11 月的 134 元提升到 2022 年 5 月的 278 元，魔镜数据显示 618 预售阶段均价为 397 元，提升幅度明显。
- ◆ **大单品占比：**根据魔镜数据，珀莱雅 618 预售第一阶段天猫 TOP6 单品销售额占比 83%，此外，公司对外交流口径大单品占比过去两年持续提升。

珀莱雅是国货化妆品龙头，本次 618 大促公司实现高质量增长是其“大单品”和“多渠道”运营能力的综合体现。展望未来，公司“长期重视基础研究+灵活高效的营销体系+内部激励机制”将助推其未来市占率持续提升。

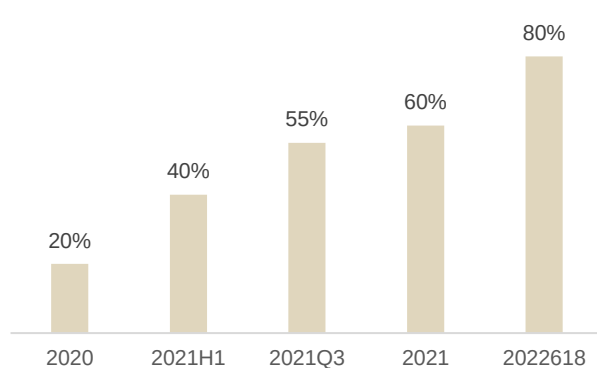
我们维持对公司 2022-2024 年每股收益分别为 2.56、3.29 和 4.14 元的预测，维持“买入”评级。

图 5：珀莱雅客单价变化

图 6：珀莱雅大单品占比变化（天猫口径）



数据来源：第三方爬虫数据，东方证券研究所



数据来源：公司公告，魔镜，东方证券研究所

贝泰妮

薇诺娜：价盘稳定，多渠道表现亮眼。品牌位居天猫美容护肤品类第七名，猫超美妆护肤第一名，抖音国货美妆第三名、京东国货美妆第二名、快手美妆店铺自播第八名、唯品会美容护肤榜单第五名。舒敏保湿特护霜单品全网销售破亿。薇诺娜宝贝位居天猫婴童护肤品类第五名。

展望未来，公司坚持以“打造中国皮肤健康生态”为使命，以“聚焦主品牌、拓展子品牌”的发展策略推动公司可持续增长。我们维持对公司2022-2024年每股收益分别为2.81、3.86和5.12元的预测，维持“增持”评级。

图 7：贝泰妮 618 大促亮点



数据来源：贝泰妮官方战报，东方证券研究所

华熙生物

根据公司战报，旗下各品牌 618 表现如下：

- ◆ 夸迪：全渠道 GMV3.63 亿元（+156%），天猫渠道全时段 GMV 超 1.7 亿元，位居国货美妆 TOP3。产品方面，夸迪 5D 玻尿酸焕颜次抛继续位居细分品类 TOP1，年度新品 5D 玻尿酸涂抹面膜、舒润稳肌悬油次抛精华表现优秀。
- ◆ 润百颜：全渠道 GMV3.56 亿元，天猫渠道 1.14 亿元，位居国货美妆 TOP8；抖音渠道销售破 1.1 亿元（同比+1000%）；快手渠道 5218 万元，京东自营销售破 1700 万。新品 HACE 次抛精华单品销售超 6000 万。
- ◆ 米蓓尔：全渠道销售额超 1.55 亿元（+199%），其中天猫销售额约 1 亿（同比+200%），抖音 618 销售额 3500 万元（+640%）；产品方面乳液面膜（销量 120 万）位居贴片面膜 TOP1、蓝绷带面膜（销量 60 万）位居涂抹国货 TOP1、明星小粉水销售超过 13 万瓶。
- ◆ 肌活：全渠道销售额超 1.2 亿元，天猫渠道 GMV 同比+187%，抖音自播 GMV 同比+1649.4%，其中糙米水位居精华肌底水、控油精华水、品牌精华水三榜第一。
- ◆ 珂岸：全渠道支付金额超 850 万元，天猫同比去年时段增速为 821%。公司产品位居男士洁面热销榜第三名、控油男士面霜热销第三名。

本次618期间公司多品牌表现亮眼，抖音渠道高速增长，我们看好公司化妆品板块多品牌梯度成长的格局。我们维持对公司2022-2024年每股收益分别为2.07元、2.99元、4.09元的盈利预测，维持“增持”评级。

投资建议

从行业数据来看，受 6 月超头主播停播等影响，美护品类大盘有所承压。品牌之间出现明显分化，以珀莱雅、贝泰妮为代表的国货品牌仍取得优秀表现。我们判断淘外渠道成为流量上升入口，另外由于超头主播受限，短期推新节奏或受影响，现象级单品打造难度加大。我们坚持看好具备多渠道布局能力+在大单品已具备前瞻布局的头部企业，市占率有望持续提升。我们推荐珀莱雅(603605，买入)、贝泰妮(300957，增持)，建议关注华熙生物(688363，增持)、上海家化(600315，增持)。

风险提示

1) 疫情反复

若疫情反复，会对消费造成较大冲击，影响行业需求和终端销售。

2) 行业监管政策风险

化妆品新规实施，对化妆品生产企业、注册备案人、功效宣称提出要求，行业整体监管趋严，若化妆品生产企业不能较好面对新规变化，则可能生产经营方面遇到较大困难。

3) 行业竞争加剧

化妆品行业竞争加剧，渠道、流量发生变革，若化妆品公司不能较快抓住渠道流量红利，则经营业绩承受压力。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn