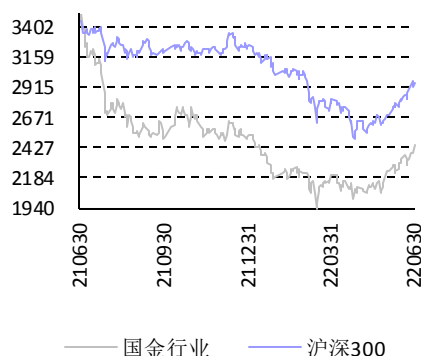


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品与日化指数	2454
沪深300指数	4485
上证指数	3399
深证成指	12896
中小板综指	12965



相关报告

- 1.《“6.18”临近收官，关注二季度业绩靓丽标的-化妆品周报》，2022.6.21
- 2.《Q2（截止 6.10）大促助力天猫护肤较Q1改善-化妆品周报 0...》，2022.6.13
- 3.《“6.18”大促行情持续兑现-化妆品周报 0605》，2022.6.5
- 4.《从超头直播间看美妆“6.18”：大促力度增强-电商大促系列》，2022.5.22
- 5.《4月头部品牌表现坚挺，关注“618”大促催化-化妆品月报》，2022.5.15

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

“618”大促收官，优质国产品牌表现亮眼

投资建议

- 从电商跟踪数据来看，淘系+抖音 Q2（截至 6.20）护肤销售增速较 Q1 提升，其中夸迪/米蓓尔/彩棠 Q2（截至 6.20）销售额增速较 Q1 环比提速，**品牌商**建议关注 Q2 业绩增速望与 Q1 持平或提升的标的，如珀莱雅/华熙生物/贝泰妮/鲁商发展等；**原料商**继续推荐提价顺利&产能持续释放&Q2 业绩望快速增长的防晒剂龙头科思股份。

5月及“618”大促电商数据跟踪

- **5月大盘：**抖音+淘系+京东美妆销售额 2.99 亿元、同增 5.7%，环比 4 月增 25.6%，其中淘系/抖音/京东美妆分别同降 10.5%/增 207%/降 10.53%。
- **“618”复盘：**抖音+天猫护肤表现平稳、彩妆承压，优质国产品牌表现亮眼
- ✓ **天猫“主阵地”地位不变、但增长承压，抖音低基数下实现高增长、加速分流。**1) 大促：天猫（5.26-6.20）护肤销售额 184.5 亿元、同增 3%，彩妆 GMV 销售额 40 亿元、同降 13%；抖音（5.24-6.20）护肤同增 178%、彩妆同增 188%；淘系+抖音护肤同增 19.6%、彩妆同增 6.7%。2) Q2 以来（截至 6.20）：抖音+淘系护肤同增 10.6%，淘系同降 9.3%、抖音同增 196%，抖音+淘系彩妆同降 11.8%，其中天猫同降 26%、抖音同增 169%。
- ✓ **天猫：大盘增长承压，品牌表现分化。**大促销售呈前强后弱态势，预售阶段 GMV 占比提升明显，且拉动整个大促期间的增长。1) **护肤：**国际品牌表现趋弱，国货头部品牌势起。成长性：高端本土（主要为夸迪快速增长）> 国产功效 > 大众本土 > 大众国际 > 国际功效 > 高端国际。品牌集中度提升，护肤 CR5/CR10/CR20 分别为 22.4%/32.9%/45.9%，分别同比提升 2.9/4.7/4.6PCT。增速来看，TOP5/TOP10/TOP20 品牌 GMV 分别同增 21%/21.8%/22.6%，远高于天猫护肤大盘 2.95%的增速。排名来看，国际品牌仍占主导地位，薇诺娜/珀莱雅分别位列榜单第 7、第 5。2) **彩妆：**大盘整体承压，专业彩妆师品牌逆势高增。分品牌定位，成长性：国风品牌（花西子）< 时尚快消 < 专业彩妆师品牌（同增 55%）。
- ✓ **抖音：1) 护肤：**护肤格局变动较大、国际品牌发力，抖音护肤前十品牌中，国际品牌数量明显增多、占据 8 席（去年仅占据三席），后/雅诗兰黛/SK-II 分别位列前三。国货品牌中，珀莱雅/润百颜进入前十榜单，分别位列第 4、第 6。第 10-20 名均为国货品牌。2) **彩妆：**新锐国货彩妆品牌仍占据主导地位，榜单前十占据 8 席。
- **重点公司跟踪：**1) 贝泰妮：Q2 以来（截至 6.20，下同），薇诺娜淘系+抖音 GMV 同增 29%，其中天猫同增 9%、抖音同增 296%。2) 珀莱雅：Q2 以来，珀莱雅淘系+抖音 GMV 同增 45%，其中天猫同增 31%、抖音同增 85%；彩棠淘系+抖音 GMV 同增 224%、增速较 Q1 的 41%大幅提升，彩棠+珀莱雅合计增 61%、增速较 Q1 略有提升。3) 华熙生物：润百颜/米蓓尔/夸迪 Q2 以来天猫+淘系 GMV 同增 12%/144%/111%，增速分别较 Q1 略有提升/提升/提升。4) 鲁商发展：Q2 以来爱尔博士淘系+抖音 GMV 同增 68%，其中天猫同增 41%（较 Q1 提速）、抖音同增 314%；颐莲淘系+抖音 GMV 同增 46%，其中天猫同增 14%，抖音同增 181%。

风险提示

- 营销/渠道/新品发展不及预期，生产/代运营商大客户流失，数据跟踪误差。

内容目录

1、5月及“618”大促电商数据跟踪	4
1.1、5月：美妆大盘环比4月改善明显	4
1.2、“618”大促：抖音+天猫护肤表现平稳、彩妆承压，优质国产品牌表现亮眼	7
1.2.1、天猫：大盘增长承压，品牌表现分化	7
1.2.2、抖音：护肤格局变动较大、国际品牌发力，新锐国货彩妆品牌仍占据主导地位	10
2、重点公司跟踪	11
2.1、贝泰妮：多平台发力，销售持续靓丽	11
2.2、珀莱雅：主品牌大单品持续发力、彩棠销售靓丽	12
2.3、华熙生物：多平台布局显效，抖音/京东快速增长	12
2.4、鲁商发展：瑗尔博士保持快速增长，颐莲天猫/京东增长承压	13
2.5、丸美：线上优化提效中，增长略有承压	13
3、投资建议	14
4、风险分析	14

图表目录

图表 1：各平台 5 月彩妆/护肤销售额同比增速	4
图表 2：京东美妆销售额及同比增速	5
图表 3：淘系护肤/彩妆销售额及同比增速	5
图表 4：抖音护肤/彩妆 TOP300 品牌销售额及同比增速	5
图表 5：抖音 5 月彩妆/护肤大盘带货占比	5
图表 6：淘系+抖+京东美妆销售额及同比增速	5
图表 7：淘系/京东/抖音美妆销售额占比	5
图表 8：22 年 5 月淘系护肤/京东美妆/抖音护肤销售额 TOP20 品牌	6
图表 9：22 年 5 月淘系护肤/京东美妆/抖音护肤销售额 TOP10 产品	6
图表 10：淘系、抖音护肤/彩妆销售额及同比增速	7
图表 11：“618”预售阶段 GMV 占比	8
图表 12：“618”预售/全阶段 GMV 同比增速	8
图表 13：22 年“618”大促（5.26-6.20）重点护肤品牌销售额同比增速（1）	8
图表 14：22 年“618”大促（5.26-6.20）重点护肤品牌销售额同比增速（2）	8
图表 15：22 年“618”大促（5.26-6.20）重点彩妆品牌销售额同比增速	9
图表 16：天猫“6.18”大促 TOP20 榜单	10
图表 17：抖音“6.18”大促护肤 TOP20 榜单	10
图表 18：抖音“6.18”大促彩妆 TOP20 榜单	11
图表 19：薇诺娜各平台 GMV 同比增速及官方战报	11

图表 20: 珀莱雅/彩棠各平台 GMV 同比增速	12
图表 21: 润百颜/肌活/米蓓尔/夸迪各平台 GMV 同比增速	13
图表 22: 瑗尔博士/颐莲各平台 GMV 同比增速	13
图表 23: 丸美各平台 GMV 同比增速	14

1、5月及“618”大促电商数据跟踪

1.1、5月：美妆大盘环比4月改善明显

5月抖音+淘系+京东美妆销售额 2.99 亿元、同增 5.7%，环比 4 月增 25.61%，疫情影响减弱、物流恢复叠加大促预售催化，线上护肤零售整体景气度逐步回升。

销售额占比来看，5 月淘系/抖音/京东美妆销售额占淘系&抖&京东美妆整体销售额比例分别为 65%/22%/13%，分别同比降 11.8/升 14.2/降 2.4PCT。

1) 淘系：5 月淘系（天猫+淘宝）护肤销售额 142.79 亿元、同降 4.96%、环比 4 月提升 18.49%，彩妆销售额 52.1 亿元、同降 22.92%、环比 4 月提升 24.92%；彩妆+护肤销售额 194.9 亿元、同降 10.5%、环比 4 月增 20.14%。

2) 京东：5 月京东美妆（彩妆+护肤）销售额 39.2 亿元、环比 4 月增 52.7%，同降 10.5%（降幅较 3/4 月缩小），预计主要为彩妆增速略有承压。

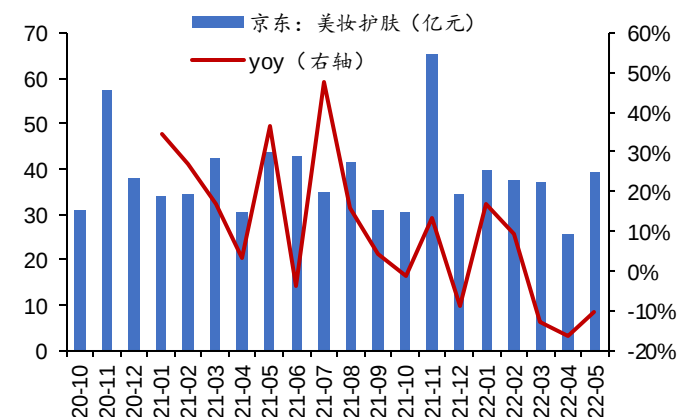
3) 抖音：5 月抖音护肤 TOP300 品牌销售额 49.72 亿元、同增 213%、环比 4 月增 25.7%，占淘系的 34.8%（同比提升 24.2PCT、较 4 月提升 2PCT）；彩妆 TOP300 品牌销售额 15.07 亿元、同增 189%、环比 4 月增 43.7%，占淘系的 28.9%（同比提升 21.2PCT、较 4 月提升 3.8PCT），加速分流。用户画像方面，彩妆大盘自播占比 24.4%、较 4 月提升 5.87PCT，护肤大盘自播占比 17.12%、较 4 月提升 1.54PCT。

图表 1：各平台 5 月彩妆/护肤销售额同比增速

平台	品类	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22Q1	22M4-5
淘系	护肤（亿元）	138	129	165	121	143	432	263
	护肤yoy	-9.5%	-5.1%	-18.5%	-16.9%	-5.0%	-12.0%	-10.8%
	彩妆（亿元）	68	63	59	42	52	190	94
	彩妆yoy	-10%	-1%	-25%	-35%	-23%	-13%	-29%
抖音	护肤（亿元）	31.7	34.6	42.3	39.6	49.7	109	89
	护肤yoy	185%	445%	251%	216%	213%	268%	214%
	彩妆（亿元）	11.8	12.1	11.1	10.5	15.1	35	26
	彩妆yoy	320%	342%	148%	146%	189%	249%	169%
京东	美妆（亿元）	39.7	37.4	37.0	25.6	39.2	114.1	64.8
	yoy	17%	9%	-1%	-1%	-10.5%	3%	-1%
抖音占淘系比重	护肤	22.9%	26.9%	25.7%	32.8%	34.8%	25.2%	33.9%
	彩妆	17.4%	19.2%	18.7%	25.2%	28.9%	18.4%	27.2%
淘系+抖音	护肤（亿元）	170	163	207	160	193	540	353
	护肤yoy	3.6%	15.0%	-3.3%	1.6%	15.9%	3.9%	8.9%
	彩妆（亿元）	80	75	70	52	67	225	119
	彩妆yoy	2.2%	12.7%	-15.5%	-23.8%	-7.7%	-1.2%	-15.5%
淘系+京东+抖音	美妆（亿元）	289	276	314	238	299	879	537
	yoy	4.8%	13.5%	-7.5%	-7.3%	5.7%	2.4%	-0.5%

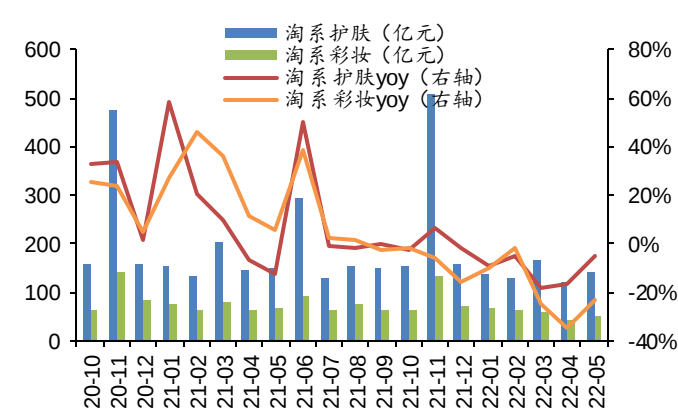
来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 2：京东美妆销售额及同比增速



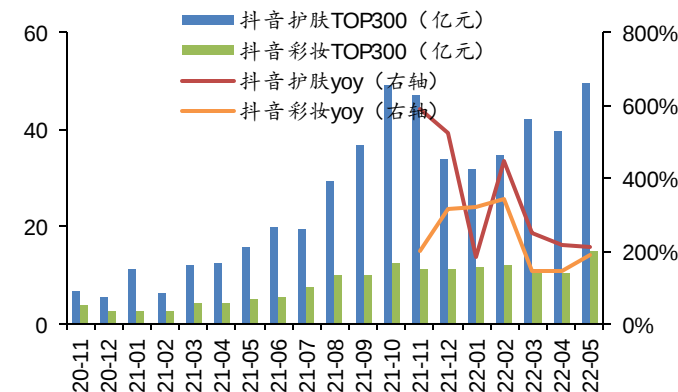
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 3：淘系护肤/彩妆销售额及同比增速



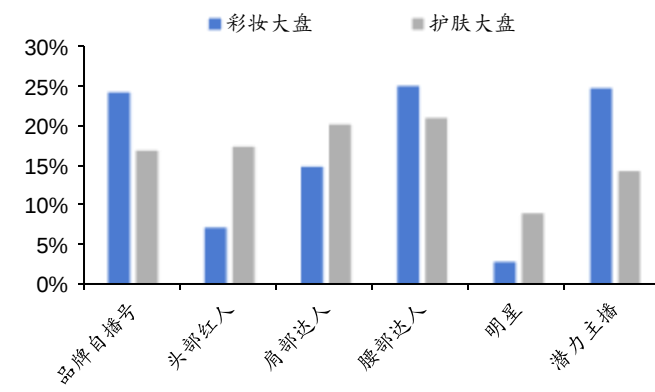
来源：魔镜数据，国金证券研究所

图表 4：抖音护肤/彩妆TOP300 品牌销售额及同比增速



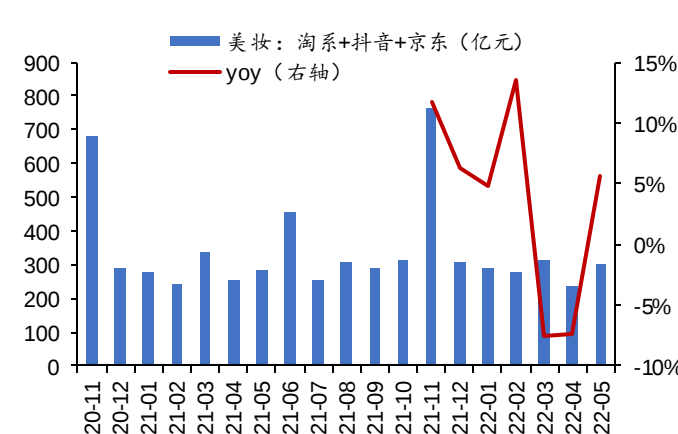
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 5：抖音 5 月彩妆/护肤大盘带货占比



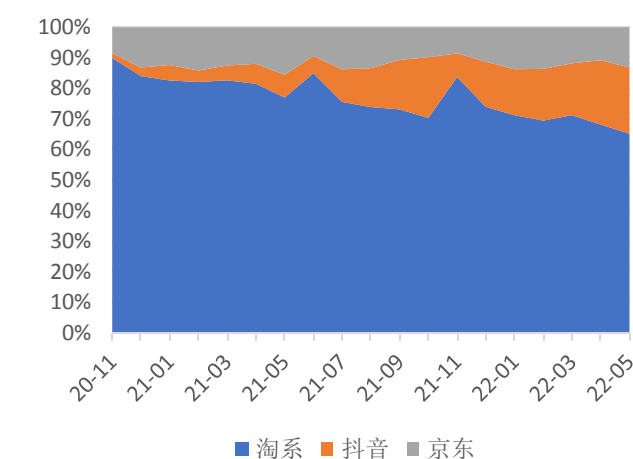
来源：飞瓜数据，国金证券研究所

图表 6：淘系+抖+京东美妆销售额及同比增速



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

图表 7：淘系/京东/抖音美妆销售额占比



来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

■ 格局：天猫/京东国际品牌占据主导，抖音国货品牌占据主导、国际品牌积极布局

从 5 月榜单来看，国产品牌占据淘系护肤前十 2 席/京东美妆前十 1 席/抖音护肤前十 5 席。优质国产头部品牌多渠道运营能力凸显，珀莱雅上榜多个榜单，分别位列淘系护肤第 6、京东美妆第 10、抖音护肤第 4；薇诺娜进入淘系护肤/抖音护肤前十，分别位列第 8、第 9。

国际品牌积极布局抖音，雅诗兰黛/欧莱雅分别在抖音护肤排名第 1、第 3，5 月兰蔻正式入驻抖音电商、在抖音护肤排名第 16。

图表 8：22 年 5 月淘系护肤/京东美妆/抖音护肤销售额 TOP20 品牌

排名	淘系护肤				京东美妆				抖音护肤		
	品牌	销售额 (亿元)	yoy	均价	品牌	销售额 (亿元)	yoy	均价	品牌	销售额 (亿元)	均价
1	兰蔻	2.94	11%	266	sk-ii	2.21	4%	1107	雅诗兰黛	2.09	412
2	欧莱雅	2.54	12%	156	兰蔻	1.80	23%	531	肌先知	2.06	190
3	雅诗兰黛	2.45	13%	298	欧莱雅	1.78	-10%	181	欧莱雅	1.17	157
4	sk-ii	2.25	30%	637	迪奥	1.51	-18%	398	珀莱雅	1.07	189
5	海蓝之谜	1.62	14%	721	雅诗兰黛	1.41	-17%	622	欧诗漫	1.04	109
6	珀莱雅	1.60	-9%	152	圣罗兰	1.09	29%	503	SK-II	1.01	582
7	科颜氏	1.48	13%	205	玉兰油	0.87	18%	262	雪花秀	0.74	228
8	薇诺娜	1.36	17%	131	后	0.76	-15%	578	肌活	0.70	171
9	资生堂	1.33	10%	220	资生堂	0.75	38%	286	薇诺娜	0.69	229
10	娇韵诗	1.30	4%	466	珀莱雅	0.68	38%	156	玉兰油	0.68	373
11	修丽可	1.28	47%	342	香奈儿	0.66	5%	502	海蓝之谜	0.61	690
12	自然堂	1.14	28%	142	海蓝之谜	0.66	16%	1936	自然堂	0.59	188
13	玉兰油	1.10	35%	162	雪花秀	0.60	-7%	420	南方协和	0.57	49
14	梵贞	1.09	2747%	445	花西子	0.56	-45%	223	后	0.56	121
15	赫莲娜	0.99	-18%	695	科颜氏	0.53	-31%	376	阿芙	0.55	218
16	mistine	0.95	16%	78	阿玛尼	0.52	-4%	408	兰蔻	0.53	309
17	芙丽芳丝	0.94	-5%	138	自然堂	0.50	-1%	159	奥伦纳素	0.51	1038
18	百雀羚	0.91	3%	114	吉列	0.50	3%	101	银泰百货	0.51	764
19	南京同仁堂	0.84	-25%	189	兰芝	0.46	-46%	203	赫莲娜	0.51	2312
20	肌肤未来	0.82	1110%	116	百雀羚	0.44	3%	133	HBN	0.50	200

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

产品端看，5 月京东美妆 TOP10 产品均为国际高端品牌（SK-II、兰蔻、YSL 等）、价格带较高；淘系护肤 TOP10 产品中大众品牌居多，其中薇诺娜保湿修护精华液排名第 8。

图表 9：22 年 5 月淘系护肤/京东美妆销售额 TOP10 产品

排名	淘系护肤			京东美妆		
	产品	价格	销售额 (百万元)	产品	价格	销售额 (百万元)
1	梵贞烟酰胺水乳霜 7 件套装	904	90.8	SK-II 神仙水 75ml 体验礼盒	690	56.9
2	Miss face 面膜组合	370	29.5	SK-II 限定神仙水礼盒	1540	43.8
3	Mistine 小黄帽防晒霜	89	29.3	SK-II 神仙水 230ml 套装	1540	30.1
4	肌肤未来 377 美白淡斑精华液 3 支	252	25.6	兰蔻小黑瓶 50ml	1080	27.5
5	兰蔻全明星护肤套装	773	23.6	YSL 小金条细管口红 1966	350	20.9
6	伊肤泉舒缓喷雾	96	22.7	雅诗兰黛小棕瓶眼霜 15ml	530	20.4
7	赫罗兰清洁面膜	110	20.5	YSL 圣罗兰小黑条 314+反转巴黎香水 50ml	1400	15.1
8	薇诺娜保湿修护精华液 70ml	600	19.3	海蓝之谜修护精萃水 150ml	1250	14.4

9	欧莱雅紫熨斗眼霜	543	18.8	雅诗兰黛小棕瓶精华液 50ml	900	13.4
10	SK-II 经典版神仙水	1540	16.2	迪奥 Dior 口红 999	325.53	13.2

来源：魔镜数据，国金证券研究所

1.2、“618”大促：抖音+天猫护肤表现平稳、彩妆承压，优质国产品牌表现亮眼

■ 天猫“主阵地”地位不变、增长承压，抖音低基数下实现高增长、加速分流

大促：天猫（5.26-6.20）护肤销售额 184.5 亿元、同增 3%，彩妆 GMV 销售额 40 亿元、同降 13%；抖音（5.24-6.20）护肤同增 178%、彩妆同增 188%；淘系+抖音护肤同增 19.6%、彩妆同增 6.7%。

Q2 以来（截至 6.20，下同）：抖音+淘系护肤同增 10.6%，其中淘系同降 9.3%、抖音同增 196%，抖音+淘系彩妆同降 11.8%，其中天猫同降 26%、抖音同增 169%。

图表 10：淘系、抖音护肤/彩妆销售额及同比增速

平台	品类	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22Q1	22M4-5	22M4-5 +6.1-6.20	5.26-6.20
淘系	护肤（亿元）	138	129	165	121	143	432	263	368	184
	护肤yoy	-9.5%	-5.1%	-18.5%	-16.9%	-5.0%	-12.0%	-10.8%	-9.3%	3.0%
	彩妆（亿元）	68	63	59	42	52	190	94	124	40
	彩妆yoy	-10%	-1%	-25%	-35%	-23%	-13%	-29%	-26%	-13%
抖音	护肤（亿元）	31.7	34.6	42.3	39.6	49.7	109	89	129	52
	护肤yoy	185%	445%	251%	216%	213%	268%	214%	196%	178%
	彩妆（亿元）	11.8	12.1	11.1	10.5	15.1	35	26	36	15
	彩妆yoy	320%	342%	148%	146%	189%	249%	169%	169%	188%
抖音占淘系 比重	护肤	22.9%	26.9%	25.7%	32.8%	34.8%	25.2%	33.9%	35.1%	28.4%
	彩妆	17.4%	19.2%	18.7%	25.2%	28.9%	18.4%	27.2%	29.2%	36.7%
淘系+抖音	护肤（亿元）	170	163	207	160	193	540	353	497	237
	护肤yoy	3.6%	15.0%	-3.3%	1.6%	15.9%	3.9%	8.9%	10.6%	19.6%
	彩妆（亿元）	80	75	70	52	67	225	119	160	55
	彩妆yoy	2.2%	12.7%	-15.5%	-23.8%	-7.7%	-1.2%	-15.5%	-11.8%	6.7%

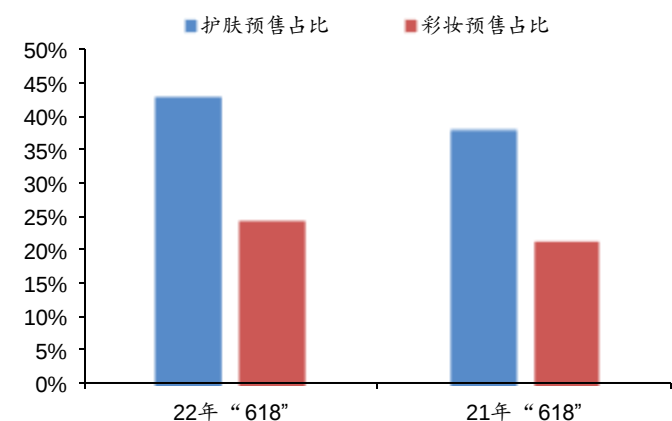
来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所（注：22 年天猫 618 大促活动时间为 5.26-6.20、抖音 618 大促活动时间为 5.25-6.18，考虑到数据可比性，天猫、抖音数据均截至 6.20；抖音护肤/彩妆大盘 GMV 由 TOP300 品牌 GMV 加总而来。）

1.2.1、天猫：大盘增长承压，品牌表现分化

■ 销售节奏：大促销售呈现前强后弱态势

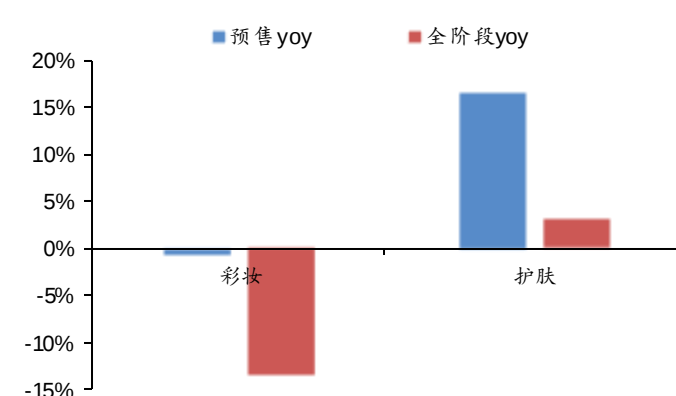
销售节奏来看，22 年“618”活动分为两波：1）第一波（5.26-5.31）：预售阶段；2）第二波（5.31-6.20）：正式销售阶段。预售时长相较于去年缩短两天，但预售占比提升、且拉动整个大促期间的增长。2022 年“618”预售阶段护肤 GMV 占比 43%（+5%）、彩妆 GMV 占比 25%（+4PCT）。增速来看，预售阶段护肤 GMV 同增 16%（全阶段为 3%），彩妆 GMV 同降 0.6%（全阶段同降 13.3%）。

图表 11：“618”预售阶段GMV 占比



来源：魔镜数据、国金证券研究所（预售阶段：5.26-5.31，全阶段：5.26-6.20）

图表 12：“618”预售/全阶段GMV 同比增速



来源：魔镜数据、国金证券研究所

■ 品牌：优质国货头部品牌展现高成长性，国际品牌表现趋弱

1) 护肤：国际品牌表现趋弱，国货头部品牌势起

我们重点跟踪 42 个护肤市占率排名靠前/重点公司旗下品牌“618”大促期间（5.26-6.20）销售情况，分为本土/国际、高端/大众、功效型进行分析。

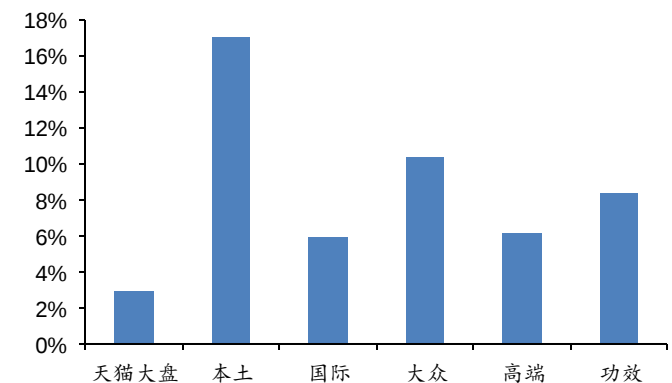
成长性：高端本土（+64.78%）> 国产功效（+12.74%）> 大众本土（+10.74%）> 大众国际（10.14%）> 国际功效（+4.66%）> 高端国际（+2.49%）。

本土品牌表现优于国际品牌：国际/本土品牌天猫“618”大促期间合计销售额分别同增 6%、同增 17.1%，本土品牌增速主要为薇诺娜/珀莱雅/夸迪/米蓓尔等头部品牌拉动。

大众品牌表现优于高端品牌：高端/大众品牌销售额分别同增 10.35%/6.1%，其中大众本土/大众国际品牌销售额同增 10.74%/10.1%，其中大众国际品牌增速主要为玉兰油（+75.27%）/理肤泉（+43.74%）拉动。高端国际销售增长略有承压、同增 2.49%，高端本土同增 64.8%、主要为夸迪高速增长拉动。

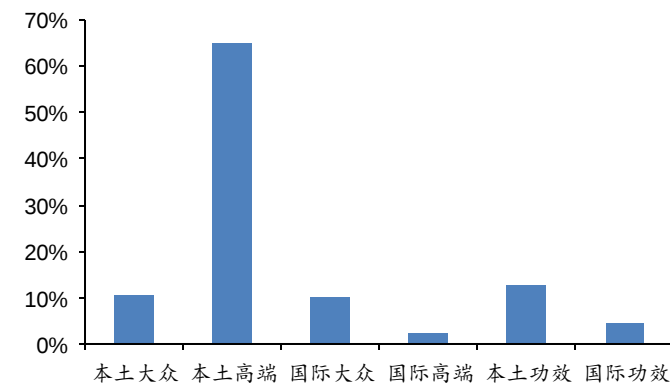
功效性护肤品牌表现平稳：功效性护肤品牌合计销售额同增 8.33%，其中本土/国际功效护肤分别同增 12.7%/4.66%，国际功效护肤增速不高主要为珂润、芙丽芳丝、城野医生等日韩系品牌增长承压。

图表 13：22 年“618”大促（5.26-6.20）重点护肤品牌销售额同比增速（1）



来源：魔镜数据、国金证券研究所（注：具体样本品牌增速欢迎联系团队解锁）

图表 14：22 年“618”大促（5.26-6.20）重点护肤品牌销售额同比增速（2）



来源：魔镜数据、国金证券研究所

2) 彩妆：大盘承压，专业彩妆师品牌逆势增长

我们重点跟踪 20 个彩妆市占率排名靠前/重点公司旗下品牌“618”大促期间（5.26-6.20）销售情况，分为本土/国际、高端/大众、国风/时尚快消/专业彩妆师品牌进行分析。20 个重点品牌合计销售额 14.59 亿元，同降 21.5%。其中：

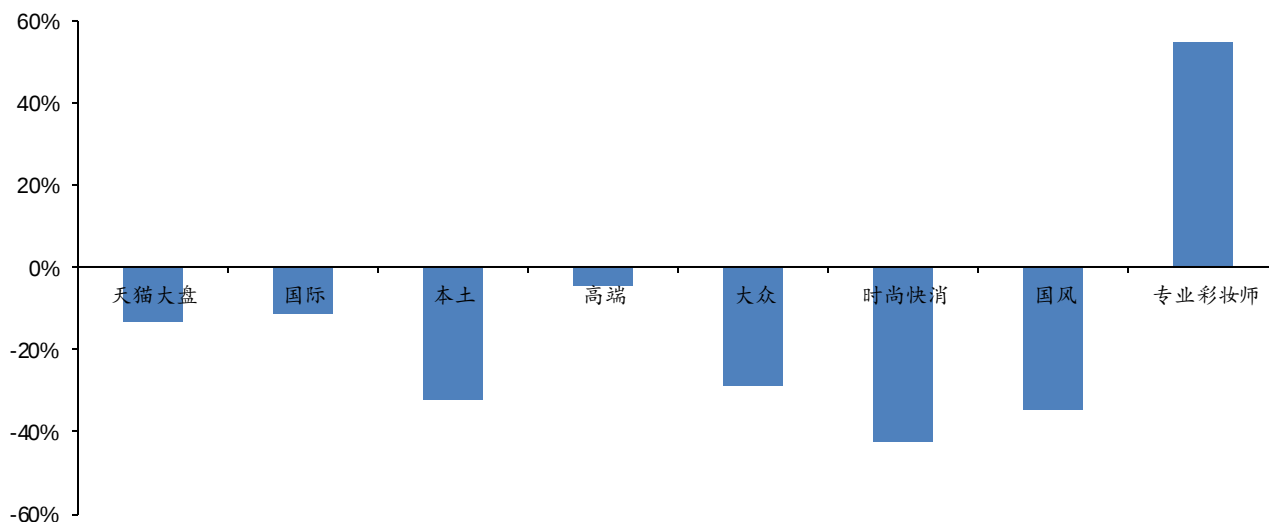
高端国际（-2.82%）> 大众国际（-21.26%）> 高端本土（-25.8%）> 高端国际（-2.82%）

国际品牌表现优于本土品牌：国际品牌天猫“618”大促期间合计销售额 8.6 亿元、同降 12%；本土品牌销售额 5.99 亿元，同降 32%。

高端品牌表现优于大众品牌：高端品牌销售额 5.32 亿元、同降 4.7%；大众品牌销售额 9.27 亿元，同降 29%。

分品牌定位，专业化妆师品牌表现突出。时尚快消品牌销售额 4.66 亿元、同降 42%；国风品牌（花西子）销售额 1.47 亿元、同降 35%；专业彩妆师品牌销售额 4.35 亿元、同增 55%，其中本土彩妆师品牌彩棠同增 261%。

图表 15：22 年“618”大促（5.26-6.20）重点彩妆品牌销售额同比增速



来源：魔镜数据，国金证券研究所

■ 竞争格局：护肤品牌集中度提升明显

1) 天猫护肤：国际品牌表现分化，珀莱雅/夸迪排名提升

国际品牌增速表现分化，玉兰油、珀莱雅、海蓝之谜增速亮眼，分别同增 79%/91%/62%；超级头部品牌欧莱雅、兰蔻仅双位数左右增长；资生堂/雅诗兰黛/增长承压，均个位数下滑；功效护肤品牌修丽可增长稳健、同增 21%。国产品牌珀莱雅、薇诺娜进入榜单前十、分别位列第 5、第 7，排名较去年上升 3 名、下降 1 名，夸迪位列第 13 名，排名较去年上升 19 名。

品牌集中度提升明显，强者恒强。市占率来看，22 年“618”护肤 CR5、CR10、CR20 分别为 22.4%、32.9%、45.9%，分别同比提升 2.9PCT、4.7PCT、4.6PCT。增速来看，TOP5/TOP10/TOP20 品牌 GMV 分别同增 21%/21.8%/22.6%，远高于天猫护肤大盘 2.95%的增速。

2) 天猫彩妆：新锐国货品牌与国际品牌分庭抗礼

国货品牌占据前十榜单 4 席，花西子/珂拉琪/完美日记/彩棠分别位列第 1、第 2、第 6、第 10，前二十榜单占据 9 席。

图表 16: 天猫 “6.18” 大促 TOP20 榜单

天猫护肤 (5.26-6.20)					天猫彩妆 (5.26-6.20)				
排名	品牌	GMV (亿元)	同比增速	去年排名	排名	品牌	GMV (亿元)	同比增速	去年排名
1	欧莱雅	12.77	8%	1	1	花西子	1.47	-35%	3
2	玉兰油	7.72	75%	4	2	珂拉琪	1.38	-49%	1
3	雅诗兰黛	7.62	-5%	2	3	3CE	1.37	-37%	4
4	兰蔻	7.47	10%	3	4	圣罗兰	1.20	-14%	5
5	珀莱雅	5.69	84%	8	5	魅可	1.18	18%	8
6	海蓝之谜	4.51	55%	9	6	完美日记	1.09	-53%	2
7	薇诺娜	4.27	22%	6	7	nars	1.03	60%	13
8	资生堂	3.75	-3%	5	8	雅诗兰黛	0.95	-22%	6
9	修丽可	3.45	21%	10	9	玫珂菲	0.90	99%	22
10	科颜氏	3.35	32%	14	10	彩棠	0.90	261%	38
11	赫莲娜	3.26	39%	16	11	兰蔻	0.77	-17%	9
12	sk-ii	3.02	-8%	7	12	阿玛尼	0.73	-37%	7
13	夸迪	2.82	150%	32	13	橘朵	0.73	17%	14
14	娇韵诗	2.61	68%	23	14	肌肤之钥	0.69	31%	18
15	理肤泉	2.52	44%	21	15	pink bear	0.66	-	-
16	芙丽芳丝	2.19	-16%	12	16	into you	0.63	212%	43
17	黛珂	2.03	-11%	17	17	美宝莲	0.58	-27%	10
18	自然堂	2.02	2%	19	18	joocyee	0.54	30%	25
19	娇兰	1.82	48%	27	19	卡姿兰	0.53	-13%	15
20	希思黎	1.70	60%	36	20	纪梵希	0.50	-29%	11

来源: 魔镜数据, 国金证券研究所

1.2.2、抖音: 护肤格局变动较大、国际品牌发力, 新锐国货彩妆品牌仍占据主导地位

护肤: 国际品牌发力, 珀莱雅/润百颜排名第 4、第 6。抖音护肤前十品牌中, 国际品牌数量明显增多、占据 8 席 (去年仅占据三席), 后/雅诗兰黛/SK-II 分别位列前三。国货品牌中, 珀莱雅/润百颜进入前十榜单, 分别位列第 4、第 6。第 10-20 名均为国货品牌。

图表 17: 抖音 “6.18” 大促护肤 TOP20 榜单

排名	抖音护肤			
	2022 “618” (6.1-6.18)		2021 “618” (5.24-6.20)	
	品牌	GMV (百万元)	品牌	GMV (百万元)
1	后	185.1	后	144.0
2	雅诗兰黛	164.6	欧诗漫	73.0
3	SK-II	99.8	珀莱雅	68.2
4	珀莱雅	97.4	韩束	57.6
5	欧莱雅	89.1	AOEO	57.4
6	润百颜	75.5	雪花秀	52.7
7	赫莲娜	72.4	高姿	40.8
8	玉兰油	67.0	海蓝朵	34.8
9	奥伦纳素	62.6	皙玥	34.6
10	兰蔻	61.2	玉兰油	27.5
11	欧诗漫	61.0	欧莱雅	25.4
12	肌活	56.3	法兰琳卡	24.3
13	韩束	54.4	茜如娇	21.4
14	肌先知	51.4	万物秀	20.8

15	自然堂	43.1	逐本	19.9
16	薇诺娜	40.7	丸美	19.2
17	银泰百货	39.5	自然堂	19.0
18	夸迪	38.4	SK-II	17.1
19	植美薇予	38.2	薇诺娜	16.2
20	HBN	36.9	庭秘密	15.7

来源：飞瓜数据，国金证券研究所

彩妆：新锐国货品牌仍占据主导、榜单前十占据 8 席，其中花西子、彩棠、毛戈平、完美日记分别位列第 1、第 6、第 8、第 10。

图表 18：抖音“6.18”大促彩妆 TOP20 榜单

排名	抖音彩妆			
	2022 “618”（6.1-6.18）		2021 “618”（5.24-6.20）	
	品牌	GMV（百万元）	品牌	GMV（百万元）
1	花西子	76.1	花西子	43.8
2	FV	43.3	毛戈平	23.6
3	朱莉欧	28.3	完美日记	20.1
4	珂拉琪	26.6	柏瑞美	19.8
5	卡姿兰	26.2	透蜜	11.0
6	彩棠	25.1	JOOCYEE	10.2
7	柏瑞美	22.8	珂拉琪	10.2
8	毛戈平	22.4	兰芝	8.6
9	尔木萄	21.6	滋色	8.0
10	完美日记	17.9	sumbody	7.7
11	加藤	15.3	3CE	7.3
12	爱敬	14.9	COLOR KEY	6.9
13	3CE	14.9	卡姿兰	5.8
14	妮妃特	14.6	玛丽黛佳	5.7
15	舞动奇迹	13.9	韩水仙	5.4
16	AKF	13.4	VHA	5.4
17	柳丝木	13.0	悠宜	5.4
18	酵色	12.9	OAC	5.2
19	INTO YOU	11.0	蝶莲娜	5.1
20	唐魅可	11.0	珀莱雅	5.1

来源：飞瓜数据，国金证券研究所

2、重点公司跟踪

2.1、贝泰妮：多平台发力，销售持续靓丽

4-5 月：薇诺娜 4-5 月淘系+抖音+京东 GMV 同增 37%，其中淘系同增 12%、抖音同增 370%、京东同增 28%，淘系增速较 Q1 放缓、抖音/京东提速。

大促：薇诺娜天猫+抖音大促期间（天猫 5.26-6.20、抖音 5.24-6.20，下同）GMV 同增 33%，其中天猫同增 22%、天猫护肤排名第 7，抖音同增 263%。

Q2 以来（截至 6.20，下同）：淘系+抖音 GMV 同增 29%、整体增速较 Q1 放缓，其中天猫同增 9%、抖音同增 296%，天猫增速较 Q1 放缓、抖音增速较 Q1 提升。

图表 19：薇诺娜各平台 GMV 同比增速及官方战报

品牌	平台	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22Q1	22M4-5	22M4-5 +6.1-6.20	5.26-6.20
薇诺娜	淘系	35%	49%	90%	14%	9%	62%	12%	9%	22%
	抖音	170%	1248%	195%	231%	487%	259%	370%	296%	263%

	京东	35%	14%	23%	35%	23%	24%	28%	-	-
	淘+抖+京东	49%	71%	90%	29%	45%	72%	37%	29%	33%
官方战报	天猫	天猫美容护肤类目排名 top7, 蝉联天猫美妆 top10, 猫超美妆护肤类目排名第一, 天猫婴童护肤类目排名 top5								
	抖音	抖音国货美妆店铺榜 top3								
	京东	京东国货美妆品牌排行榜 top2								
	快手	快手美妆类目店铺自播排名 top8								
	唯品会	唯品会美容护肤品牌榜单 top5								
	全网	舒敏保湿特护霜单品销售全网破亿, 薇诺娜精华家族全网爆卖 40w 瓶, 清透防晒乳全网爆卖 100w + 支, 舒缓修护冻干面膜全网爆卖 650w 片								

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所（注：Q2 以来/大促期间同比增速未纳入京东平台，下同）

2.2、珀莱雅：主品牌大单品持续发力、彩棠销售靓丽

珀莱雅、彩棠表现亮眼，珀莱雅+彩棠 Q2（截至 6.20）合计销售额（淘系+抖音）增速环比 Q1 提升。

4-5 月：珀莱雅淘系+抖音+京东同增 46%，其中淘系同增 32%、抖音同增 89%、京东同增 39%；彩棠淘系+抖音+京东 GMV 同增 170%，其中淘系同增 71%、抖音同增 881%、京东同增 60%。

大促：主品牌天猫+抖音大促期间 GMV 同增 84%，其中天猫同增 84%、天猫护肤排名第 5，抖音同增 86%；彩棠淘系+抖音大促期间 GMV 同增 386%，其中天猫同增 261%、天猫彩妆排名第 10，抖音同增 1496%；

Q2 以来：珀莱雅淘系+抖音 GMV 同增 45%、增速较 Q1 放缓，其中天猫同增 31%、抖音同增 85%，天猫增速较 Q1 放缓、抖音增速较 Q1 略有提升。彩棠 GMV 同增 224%、增速较 Q1 的 41%大幅提升。珀莱雅+彩棠天猫同增 41%、抖音同增 125%，抖音+天猫合计同增 61%、增速较 Q1 提升。

图表 20：珀莱雅/彩棠各平台 GMV 同比增速

平台	品牌	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22Q1	22M4-5	22M4-5 +6.1-6.20	5.26-6.20
淘系	珀莱雅	23%	59%	80%	60%	7%	56%	32%	31%	84%
	彩棠	1%	-34%	51%	-13%	232%	-1%	71%	122%	261%
	合计	20%	40%	78%	49%	24%	48%	37%	41%	97%
京东	珀莱雅	17%	20%	35%	41%	38%	24%	39%		
	彩棠	20%	-49%	-88%	-68%	-52%	-67%	-60%		
	合计	17%	19%	29%	39%	37%	22%	38%		
抖音	珀莱雅	24%	76%	130%	91%	87%	79%	89%	85%	86%
	彩棠	312%	893%	601%	402%	1721%	548%	881%	972%	1496%
	合计	40%	98%	162%	112%	144%	102%	128%	125%	141%
淘+京 东+抖 音	珀莱雅	22%	55%	80%	64%	30%	54%	46%	45%	84%
	彩棠	24%	-3%	113%	37%	420%	37%	170%	224%	386%
	合计	23%	47%	83%	61%	53%	52%	57%	61%	105%

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

2.3、华熙生物：多平台布局显效，抖音/京东快速增长

4-5 月：润百颜&肌活&米蓓尔&夸迪淘系+抖音+京东合计 GMV 同增 53%（整体增速较 Q1 略有放缓），其中淘系同增 2%、抖音同增 379%、京东同增 82%，抖音/京东保持快速增长。

大促：润百颜/米蓓尔/夸迪抖音+天猫 GMV 同增 37%/303%/170%，其中天猫同增 20%/增 255%/增 150%，抖音同增 531%/803/499%。

Q2 以来：润百颜/米蓓尔/夸迪 Q2 以来天猫+淘系 GMV 同增 12%/144%/111%，增速分别较 Q1 略有提升、提升、提升。

图表 21：润百颜/肌活/米蓓尔/夸迪各平台 GMV 同比增速

平台	品牌	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22Q1	22M4-5	22M4-5 +6.1-6.20	5.26-6.20
淘系	润百颜	13%	10%	-45%	-38%	-47%	-18%	-42%	-35%	-20%
	肌活	1%	32%	126%	-21%	49%	50%	-1%	-	-
	米蓓尔	7%	91%	141%	36%	150%	82%	95%	111%	255%
	夸迪	-14%	-58%	-8%	-12%	55%	-26%	18%	63%	150%
	合计	1%	-5%	0%	-17%	26%	-1%	2%	16%	94%
抖音	润百颜	417%	565%	744%	407%	103%	610%	190%	333%	531%
	肌活	4833%	3408%	4561%	900%	1169%	4215%	1056%	998%	978%
	米蓓尔	125%	57%	99%	98%	244%	93%	160%	280%	803%
	夸迪	6444%	7447%	3040%	312%	533%	4948%	459%	553%	499%
	合计	1384%	1195%	850%	380%	378%	1062%	379%	490%	660%
京东	润百颜	71%	14%	30%	21%	22%	38%	22%		
	肌活	123%	134%	306%	443%	376%	198%	405%		
	米蓓尔	142%	102%	87%	138%	160%	106%	150%		
	夸迪	645%	283%	303%	219%	144%	387%	172%		
	合计	125%	54%	92%	90%	77%	90%	82%		
淘+抖+京东	润百颜	37%	34%	-11%	-1%	-15%	12%	-9%	12%	37%
	肌活	232%	249%	440%	90%	386%	303%	192%	-	-
	米蓓尔	25%	86%	128%	51%	165%	85%	108%	144%	303%
	夸迪	60%	8%	37%	6%	102%	34%	51%	111%	170%
	合计	71%	58%	58%	24%	84%	61%	53%	62%	133%

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所（注：肌活大促期间未进入天猫护肤榜单前 100，因此 Q2 以来及大促期间合计同比增速未纳入 BM 肌活品牌）

2.4、鲁商发展：瑗尔博士保持快速增长，颐莲天猫/京东增长承压

4-5 月：瑗尔博士淘系+抖音+京东同增 98%，其中淘系同增 46%、抖音同增 414%、京东同增 125%；颐莲淘系+淘系+京东 GMV 同增 33%，其中淘系同增 7%、抖音同增 150%、京东基本持平。

大促：瑗尔博士天猫+抖音 GMV 同增 30%，其中天猫同增 21%、抖音同增 124%；颐莲天猫+抖音 GMV 同增 38%，其中天猫基本持平、抖音同增 252%。

Q2 以来：瑗尔博士淘系+抖音 GMV 同增 68%，其中天猫同增 41%、抖音同增 314%，天猫增速较 Q1 提升、抖音保持高增。颐莲淘系+抖音 GMV 同增 46%、整体增速较 Q1 放缓，其中天猫同增 14%、抖音同增 181%，天猫增速较 Q1 放缓、抖音保持高增。

图表 22：瑗尔博士/颐莲各平台 GMV 同比增速

平台	品牌	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22Q1	22M4-5	22M4-5 +6.1-6.20	5.26-6.20
淘系	颐莲	5%	54%	13%	8%	7%	19%	7%	14%	0%
	瑗尔博士	40%	57%	15%	24%	69%	31%	46%	41%	21%
抖音	颐莲	441%	939%	499%	174%	127%	585%	150%	181%	252%
	瑗尔博士	3135%	1871%	459%	852%	212%	930%	414%	314%	124%
京东	颐莲	0%	-30%	-22%	-2%	2%	-17%	0%		
	瑗尔博士	284%	128%	62%	218%	87%	127%	125%		
淘+抖+京东	颐莲	46%	116%	54%	37%	28%	66%	33%	46%	38%
	瑗尔博士	91%	141%	47%	102%	93%	80%	98%	68%	30%

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

2.5、丸美：线上优化提效中，增长略有承压

4-5 月：丸美淘系+抖音+京东同降 23%，其中淘系同降 44%、抖音同增 2%、京东同降 4%。

丸美天猫+抖音大促期间 GMV 同降 9%，其中天猫同降 32%、抖音同增 80%，Q2 以来淘系+抖音 GMV 同降 22%（Q1 增速为 2%），其中天猫同降 42%、抖音同增 21%，天猫/抖音增速较 Q1 均有所放缓。

图表 23：丸美各平台 GMV 同比增速

品牌	平台	22-01	22-02	22-03	22-04	22-05	22Q1	22M4-5	22M4-5 +6.1-6.20	5.26-6.20
丸美	淘系	-41%	-22%	-23%	-40%	-48%	-29%	-44%	-42%	-32%
	抖音	131%	498%	404%	-52%	195%	287%	2%	21%	80%
	京东	22%	4%	-23%	-6%	-3%	-3%	-4%	-	-
	淘+抖+京东	-11%	9%	4%	-40%	-4%	1%	-23%	-22%	-9%

来源：魔镜数据，飞瓜数据，国金证券研究所

3、投资建议

3-4 月疫情拖累美妆销售，5 月美妆大盘已环比改善明显，此次“618”年中大促销售情况对美妆品牌 Q2 总体业绩表现尤为重要。从跟踪数据来看，天猫“主阵地”地位不变，但超头停播&平台分流叠加疫后消费力减弱，大盘整体承压，抖音低基数下实现高增长、加速分流。综合天猫+抖音来看，线上护肤销售表现平稳，彩妆受出门场景减少影响依然承压。但我们观察到，3-5 月疫情影响下头部国货品牌销售表现强韧性，且“618”大促期间在多数国际品牌加大折扣力度情况下（详见大促专题系列 5《从超头直播间看美妆“6.18”》），优质国产品牌依然展现出靓丽销售、高成长性，这体现出头部国产品牌凭借强营销力/强产品力/快速反应/强学习能力，已经占据一定优势地位，我们预计护肤销售向头部品牌集中的趋势不变。

短期，建议关注 Q2 业绩增速望与 Q1 持平或提升的标的，如珀莱雅/华熙生物/贝泰妮/鲁商发展等；长期看，持续关注运营/产品/营销等综合能力突出的头部美妆公司。

4、风险分析

营销发展不及预期：线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

渠道拓展不及预期：22 年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好 GMV 及实现盈利，存在一定的不确定性。

生产/代运营商大客户流失：上游代工生产端和下游代运营商业绩受大客户合作/销售情况影响较大，大客户更换代工厂/转自主生产/线上自播直营等可能对生产/代运营商业绩造成波动。

数据跟踪误差：电商跟踪数据来源于第三方爬虫数据，销售额计算未包含跨店满减等各种优惠以及销售退货，销售额与实际收入并不等同。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金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。

均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

北京**深圳****上海**

电话：021-60753903

电话：010-66216979

电话：0755-83831378

传真：021-61038200

传真：010-66216793

传真：0755-83830558

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：201204

邮编：100053

邮编：518000

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

紫竹国际大厦7楼

嘉里建设广场T3-2402