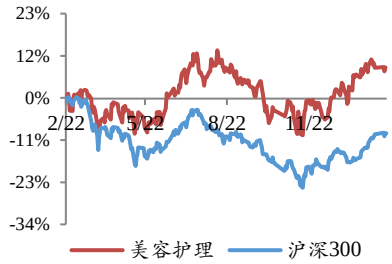
春节影响淘系美妆 GMV 走弱，彩妆表现亮眼

行业评级：增持

报告日期：2023-02-02

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

相关报告

1.优选龙头，把握成长机会 2022-12-27

2.业绩增长确定性强，美护板块布局正当时 2022-12-23

3.疫情影响逐渐弱化，美妆线下有望迎来回补 2022-12-11

主要观点：

- **行业：疫情感染高峰冲击+春节影响致消费淡季，GMV 下滑**

今年放开后春节客流返乡较多影响，导致美妆消费淡季，线上美妆 GMV 走弱。同时受去年同期高基数及今年 1 月初疫情放开感染人数大增影响，护肤和彩妆同比均呈下降趋势。其中，护肤淘系全网 GMV 为 62 亿元（-42%），销量为 5098 万件（-38%）；彩妆淘系全网 GMV 为 32 亿元（-49%），销量为 6142 万件（-46%）。

- **品牌：头部韧性强，关注彩妆修复弹性**

贝泰妮：1、**薇诺娜** 1 月天猫官旗 GMV 为 49 百万元（-50%），销量为 27 万件（-57%）。2、**薇诺娜 baby**1 月天猫官旗 GMV 为 6 百万元（+156%），销量为 6 万件（+253%）。

珀莱雅：1、主品牌**珀莱雅** 1 月天猫官旗 GMV 为 99 百万元（-27%），销量为 48 万件（-16%）。2、**彩棠** 1 月天猫官旗 GMV 为 43 百万元（+35%），销量为 24 万件（+51%）。

上海家化：1、**玉泽** 1 月天猫官旗 GMV 为 11 百万元（-63%），销量为 8 万件（-64%）。2、**佰草集** 1 月天猫官旗 GMV 为 4 百万元（-62%），销量为 2 万件（-66%）。3、**六神** 1 月天猫官旗 GMV 为 2 百万元（-5%），销量为 3 万件（-18%）。4、**高夫** 1 月天猫官旗 GMV 为 2.5 百万元（-50%），销量为 2 万件（-61%）。

水羊股份：1、**御泥坊** 1 月天猫官旗 GMV 为 4 百万元（-62%），销量为 4 万件（-64%）。2、**大水滴** 1 月天猫官旗 GMV 为 7 百万元（+141%），销量为 5 万件（+100%）。3、**小迷糊** 1 月天猫官旗 GMV 为 2 百万元（+2%），销量为 2 万件（-26%）。4、**伊菲丹** 1 月天猫官旗 GMV 为 4 百万元（+10%），销量为 0.5 万件（+63%）。

丸美股份：1、**丸美** 1 月天猫官旗 GMV 为 7 百万元（-11%），销量为 3 万件（-37%）。2、**恋火** 1 月天猫官旗 GMV 为 10 百万元（-32%），销量为 6 万件（-29%）。

拉芳家化：1、**拉芳** 1 月天猫官旗 GMV 为 1.4 百万元（-28%），销量为 5 万件（-27%）。2、**雨洁** 1 月天猫官旗 GMV 为 1 百万元（-49%），销量为 1 万件（-65%）。3、**美多丝** 1 月天猫官旗 GMV 为 0.12 百万元（-52%），销量为 0.3 万件（-49%）。

- **投资建议**

春节消费数据略超预期，2023 年消费全面复苏趋势确定性强，疫后看好护肤品的韧性，以及彩妆修复的弹性。头部品牌产品、渠道、营销等优势凸显，业绩确定性强。推荐【珀莱雅】大单品持续领跑，多渠道运营能力强；【贝泰妮】敏感肌龙头，期待高端抗衰新品；【鲁商发展】剥离地产业务，价值有望重塑；【华熙生物】化妆品多品牌矩阵初露头角；【丸美股份】主打中高端，重组双胶原新品有望打造成为大单品；【水羊股份】自主品牌升级，收购代理品牌伊菲丹；【上海家化】

多品类发展，线下有望修复。

● **风险提示**

第三方数据较实际数据存在差异；行业竞争加剧风险；行业监管政策的不确定性；宏观经济波动等。

正文目录

1 行业：春节致消费淡季+疫情高峰冲击，GMV 下滑 5
2 品牌：头部坚韧，彩妆弹性大 6
投资建议 13
风险提示： 13

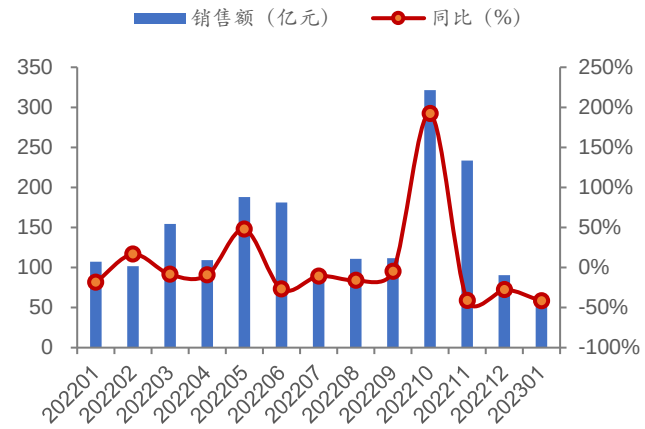
图表目录

图表 1 美容护肤/美体/精油淘系全网 GMV.....5
图表 2 美容护肤/美体/精油淘系全网销量.....5
图表 3 彩妆/香水/美妆工具淘系全网 GMV.....5
图表 4 彩妆/香水/美妆工具淘系全网销量.....5
图表 5 薇诺娜天猫旗舰店 GMV.....6
图表 6 薇诺娜天猫旗舰店销量.....6
图表 7 薇诺娜 BABY 天猫旗舰店 GMV.....6
图表 8 薇诺娜 BABY 天猫旗舰店销量.....6
图表 9 珀莱雅天猫旗舰店 GMV.....7
图表 10 珀莱雅天猫旗舰店销量.....7
图表 11 彩棠天猫旗舰店 GMV.....7
图表 12 彩棠天猫旗舰店销量.....7
图表 13 玉泽天猫旗舰店 GMV.....8
图表 14 玉泽天猫旗舰店销量.....8
图表 15 佰草集天猫旗舰店 GMV.....8
图表 16 佰草集天猫旗舰店销量.....8
图表 17 六神天猫旗舰店 GMV.....8
图表 18 六神天猫旗舰店销量.....8
图表 19 高夫天猫旗舰店 GMV.....9
图表 20 高夫天猫旗舰店销量.....9
图表 21 御泥坊天猫旗舰店 GMV.....9
图表 22 御泥坊天猫旗舰店销量.....9
图表 23 大水滴天猫旗舰店 GMV.....10
图表 24 大水滴天猫旗舰店销量.....10
图表 25 小迷糊天猫旗舰店 GMV.....10
图表 26 小迷糊天猫旗舰店销量.....10
图表 27 伊菲丹天猫旗舰店 GMV.....10
图表 28 伊菲丹天猫旗舰店销量.....10
图表 29 丸美天猫旗舰店 GMV.....11
图表 30 丸美天猫旗舰店销量.....11
图表 31 恋火天猫旗舰店 GMV.....11
图表 32 恋火天猫旗舰店销量.....11
图表 33 拉芳天猫旗舰店 GMV.....12
图表 34 拉芳天猫旗舰店销量.....12
图表 35 雨洁天猫旗舰店 GMV.....12
图表 36 雨洁天猫旗舰店销量.....12
图表 37 美多丝天猫旗舰店 GMV.....12
图表 38 美多丝天猫旗舰店销量.....12

1 行业：春节致消费淡季+疫情高峰冲击，GMV 下滑

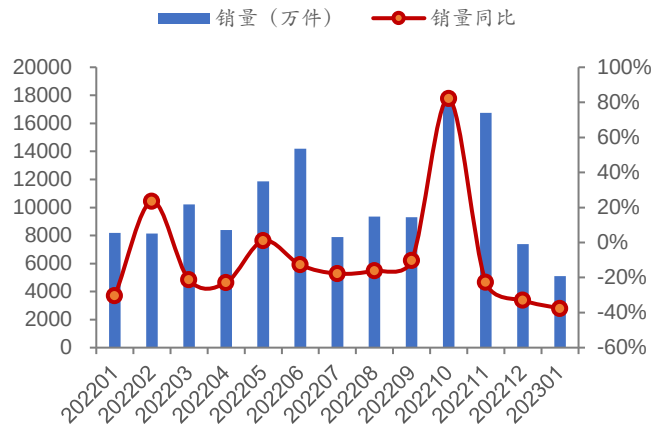
春节影响美妆消费淡季，叠加受去年同期高基数及今年 1 月初疫情放开感染人数大增影响，护肤和彩妆同比均呈下降趋势。其中，护肤淘系全网 GMV 为 62 亿元（-42%），销量为 5098 万件（-38%）；彩妆淘系全网 GMV 为 32 亿元（-49%），销量为 6142 万件（-46%）。

图表 1 美容护肤/美体/精油淘系全网 GMV



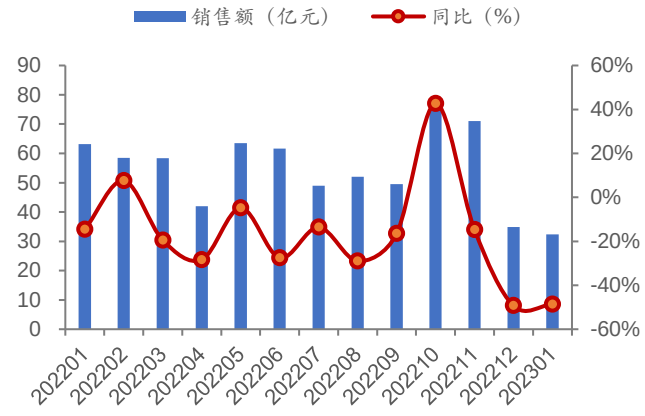
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 2 美容护肤/美体/精油淘系全网销量



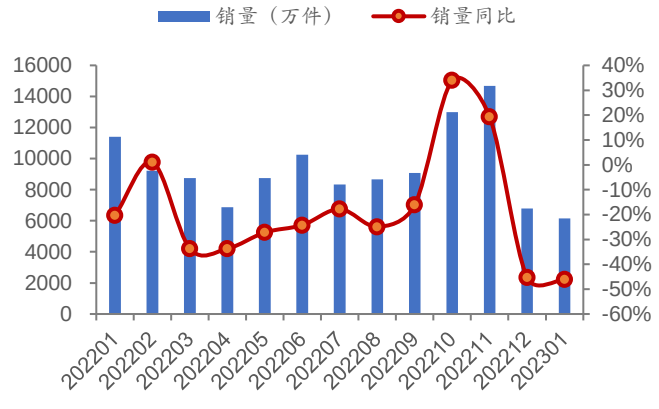
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 3 彩妆/香水/美妆工具淘系全网 GMV



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 4 彩妆/香水/美妆工具淘系全网销量

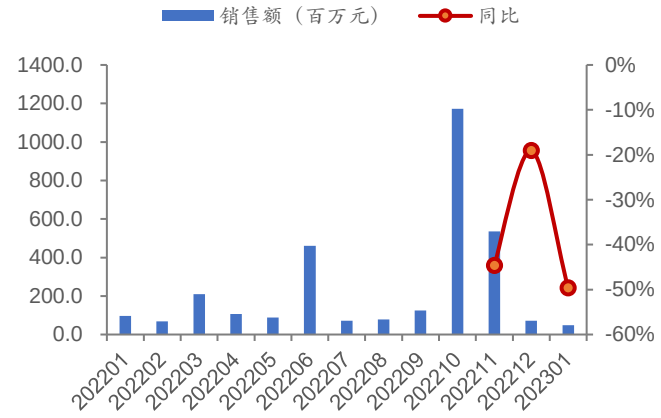


资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

2 品牌：头部坚韧，彩妆弹性大

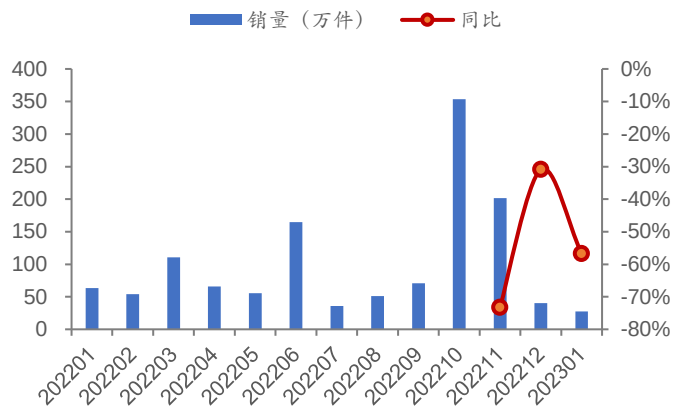
贝泰妮：1、**薇诺娜** 1 月天猫官旗 GMV 为 49 百万元（-50%），销量为 27 万件（-57%）。2、**薇诺娜 baby** 1 月天猫官旗 GMV 为 6 百万元(+156%)，销量为 6 万件(+253%)。

图表 5 薇诺娜天猫旗舰店 GMV



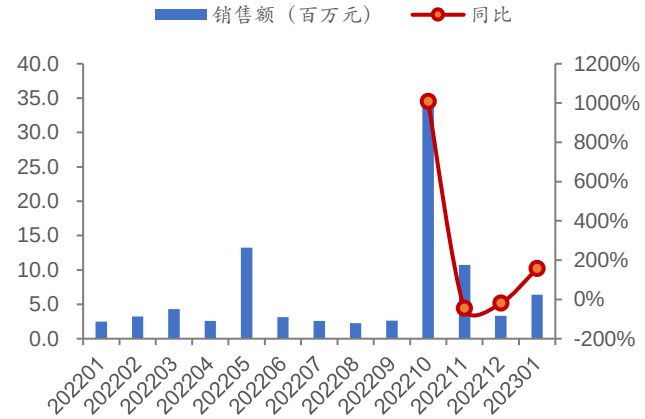
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 6 薇诺娜天猫旗舰店销量



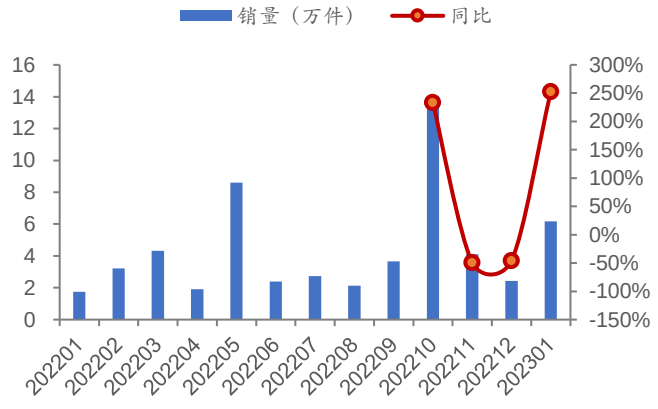
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 7 薇诺娜 baby 天猫旗舰店 GMV



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

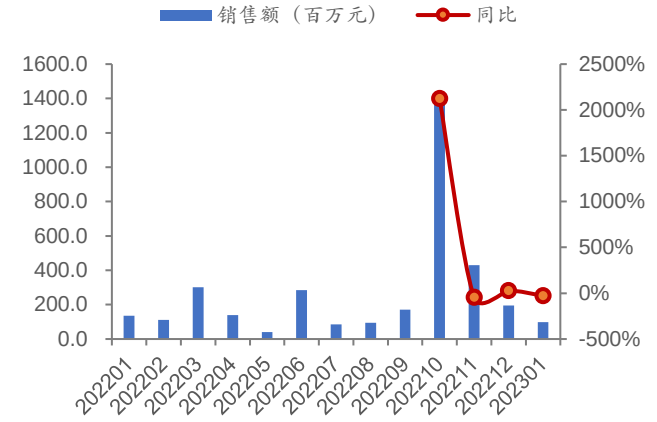
图表 8 薇诺娜 baby 天猫旗舰店销量



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

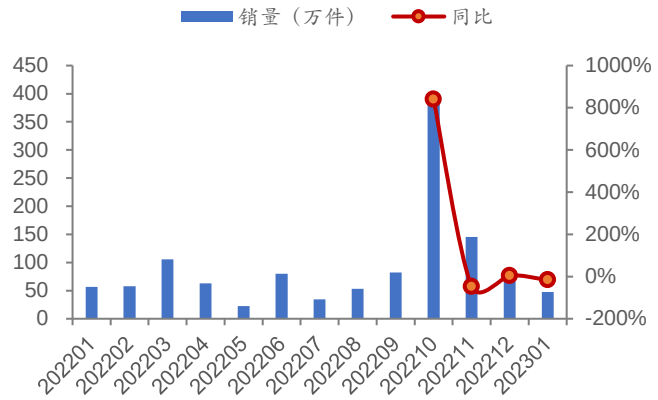
珀莱雅：1、主品牌**珀莱雅** 1 月天猫官旗 GMV 为 99 百万元（-27%），销量为 48 万件(-16%)。2、**彩棠** 1 月天猫官旗 GMV 为 43 百万元(+35%)，销量为 24 万件(+51%)。

图表 9 珀莱雅天猫旗舰店 GMV



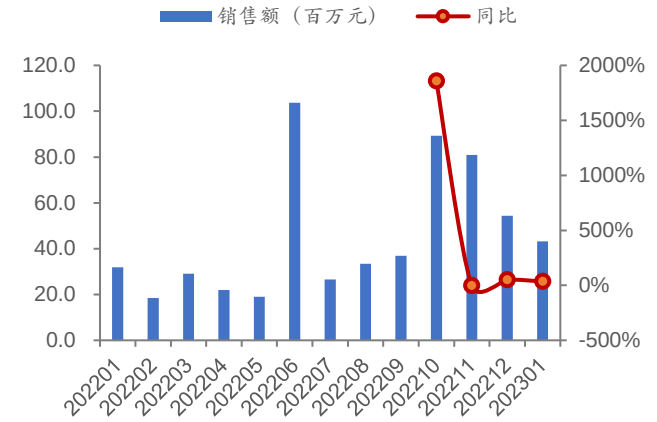
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 10 珀莱雅天猫旗舰店销量



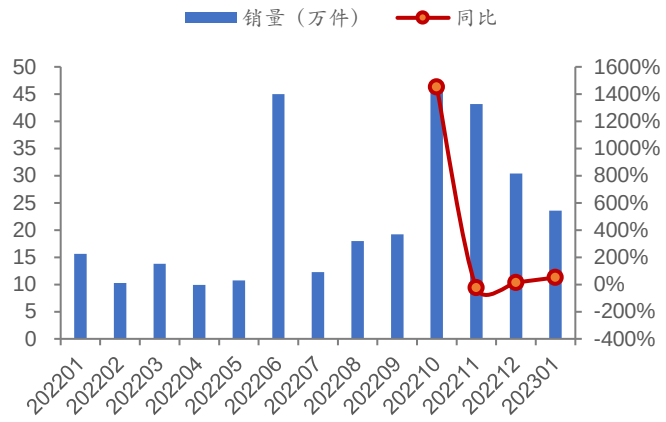
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 11 彩棠天猫旗舰店 GMV



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

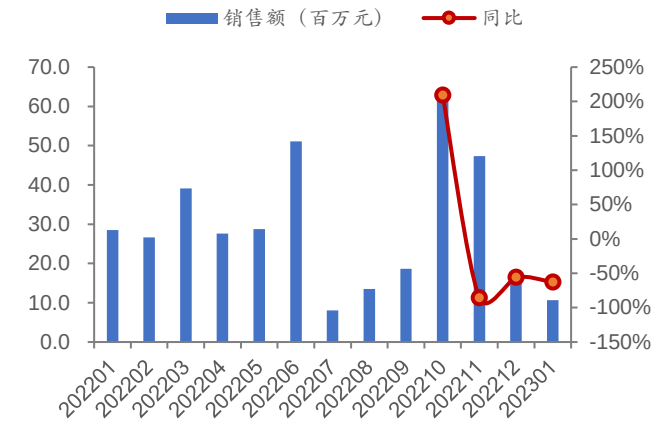
图表 12 彩棠天猫旗舰店销量



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

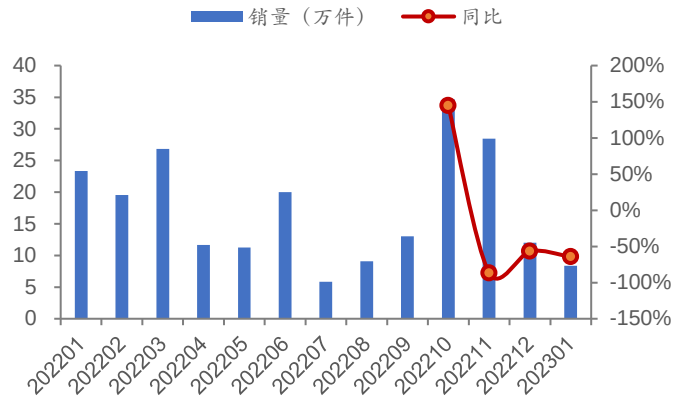
上海家化：1、**玉泽** 1 月天猫官旗 GMV 为 11 百万元（-63%），销量为 8 万件（-64%）。2、**佰草集** 1 月天猫官旗 GMV 为 4 百万元（-62%），销量为 2 万件（-66%）。3、**六神** 1 月天猫官旗 GMV 为 2 百万元（-5%），销量为 3 万件（-18%）。3、**高夫** 1 月天猫官旗 GMV 为 2.5 百万元（-50%），销量为 2 万件（-61%）。

图表 13 玉泽天猫旗舰店 GMV



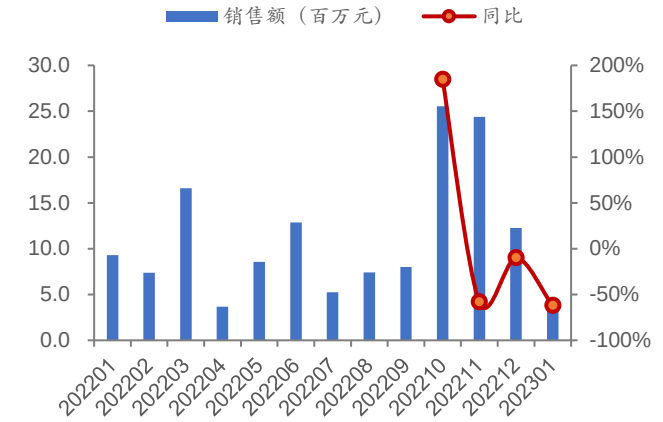
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 14 玉泽天猫旗舰店销量



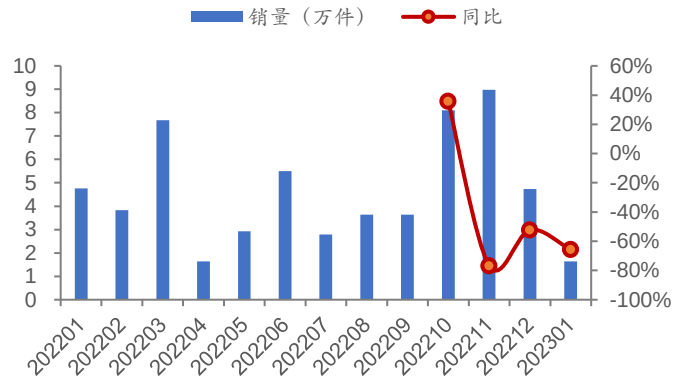
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 15 佰草集天猫旗舰店 GMV



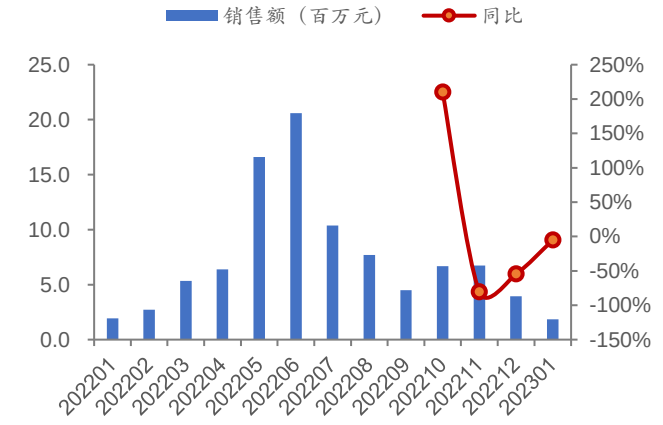
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 16 佰草集天猫旗舰店销量



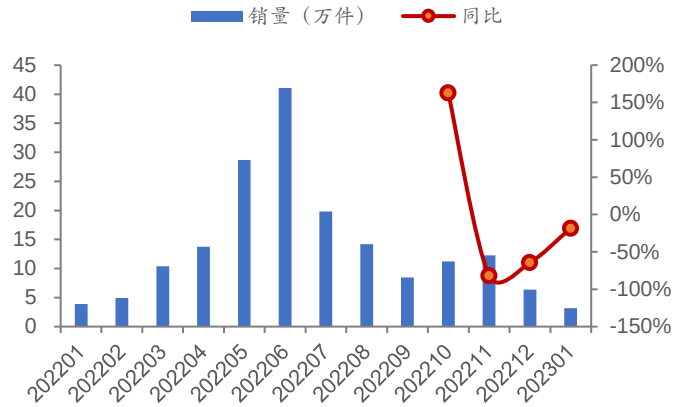
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 17 六神天猫旗舰店 GMV



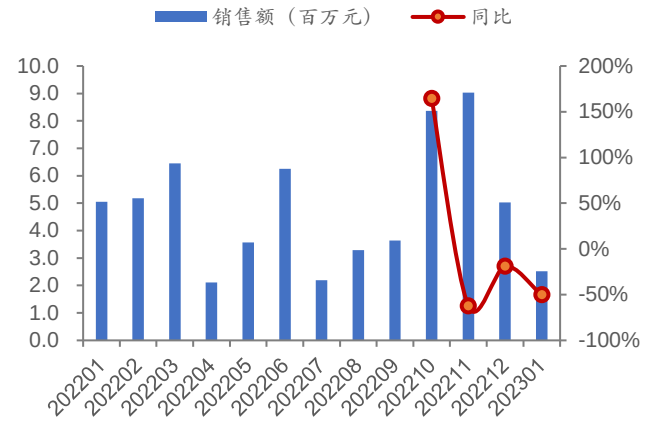
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 18 六神天猫旗舰店销量



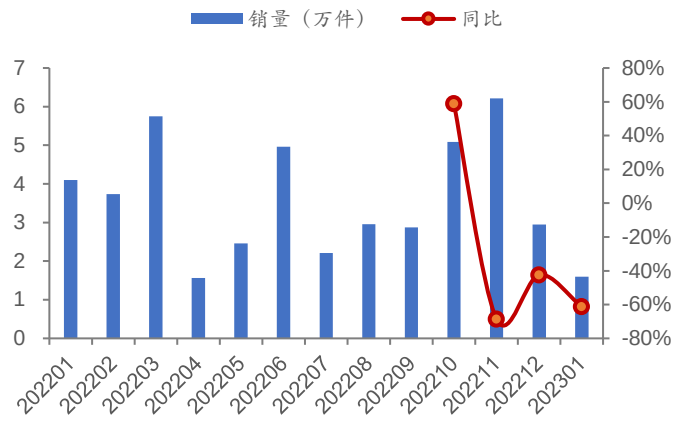
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 19 高夫天猫旗舰店 GMV



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

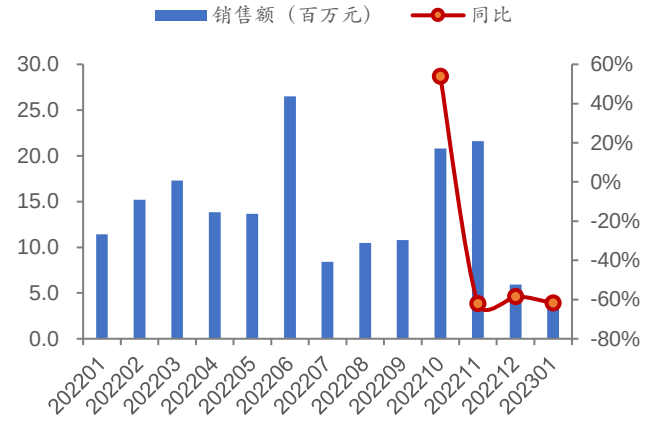
图表 20 高夫天猫旗舰店销量



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

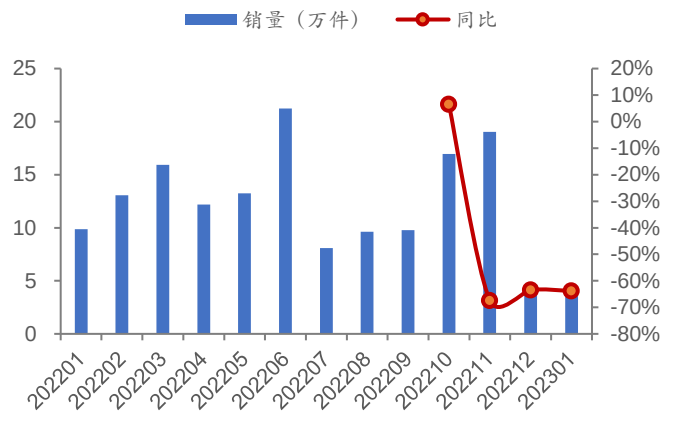
水羊股份：1、**御泥坊** 1 月天猫官旗 GMV 为 4 百万元（-62%），销量为 4 万件（-64%）。2、**大水滴** 1 月天猫官旗 GMV 为 7 百万元（+141%），销量为 5 万件（+100%）。3、**小迷糊** 1 月天猫官旗 GMV 为 2 百万元（+2%），销量为 2 万件（-26%）。4、**伊菲丹** 1 月天猫官旗 GMV 为 4 百万元（+10%），销量为 0.5 万件（+63%）。

图表 21 御泥坊天猫旗舰店 GMV



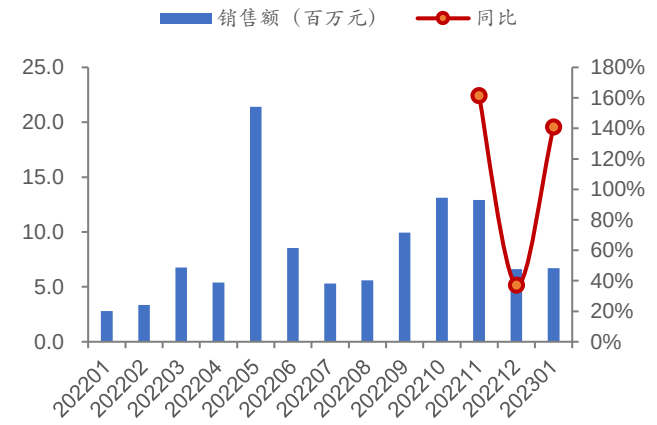
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 22 御泥坊天猫旗舰店销量



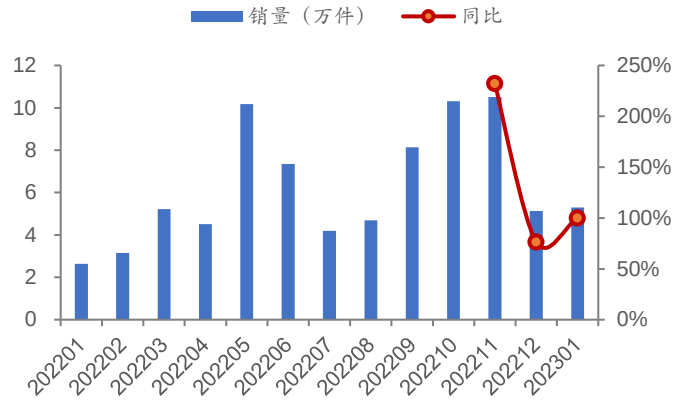
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 23 大水滴天猫旗舰店 GMV



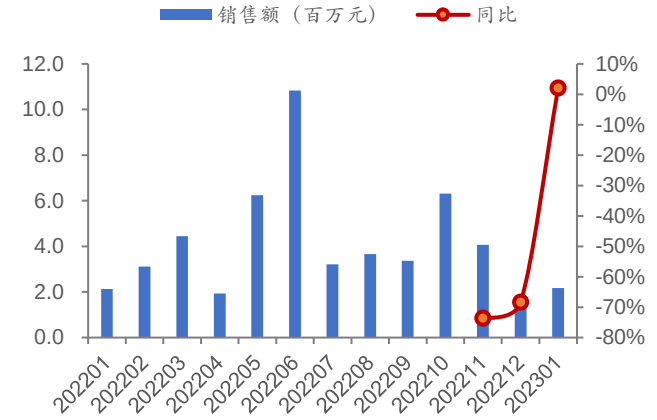
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 24 大水滴天猫旗舰店销量



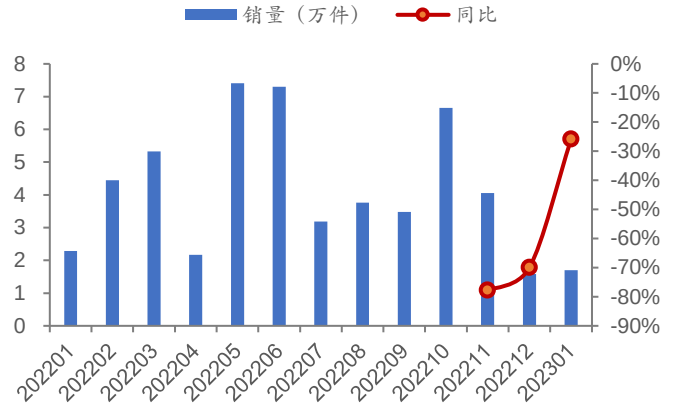
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 25 小迷糊天猫旗舰店 GMV



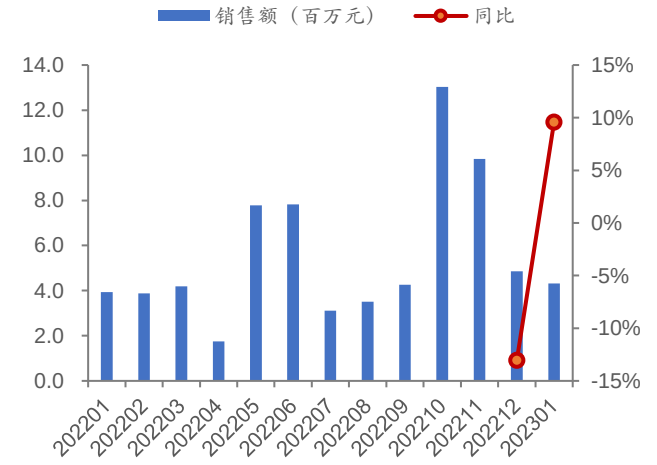
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 26 小迷糊天猫旗舰店销量



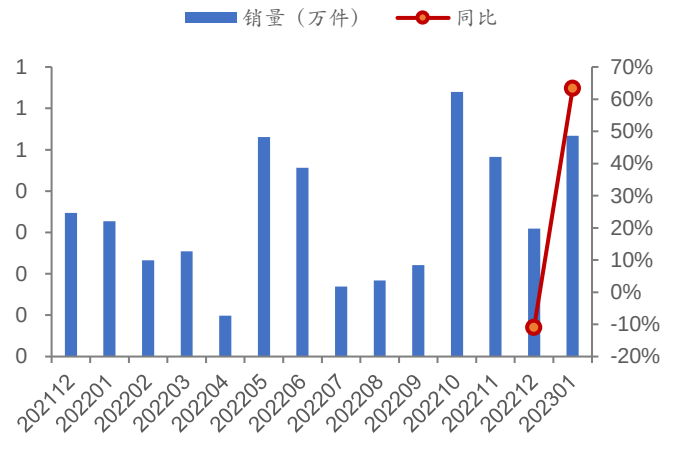
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 27 伊菲丹天猫旗舰店 GMV



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

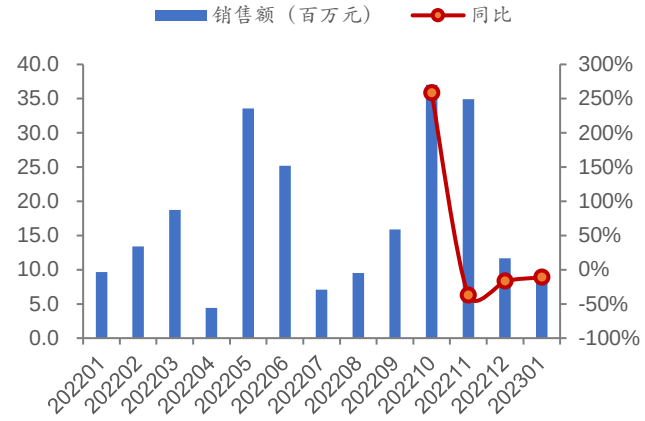
图表 28 伊菲丹天猫旗舰店销量



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

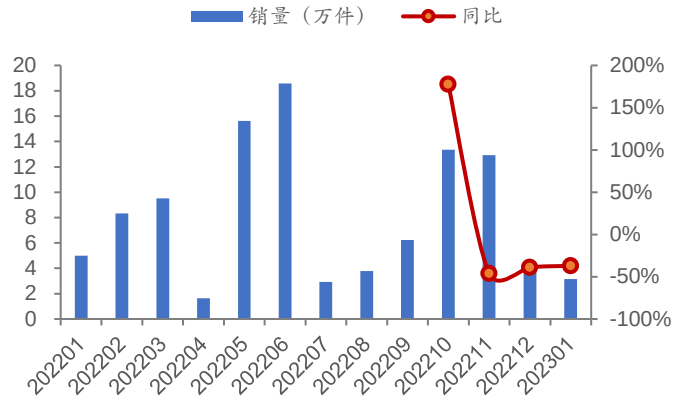
丸美股份：1、丸美 1 月天猫官旗 GMV 为 7 百万元(-11%)，销量为 3 万件(-37%)。2、恋火 1 月天猫官旗 GMV 为 10 百万元（-32%），销量为 6 万件（-29%）。

图表 29 丸美天猫旗舰店 GMV



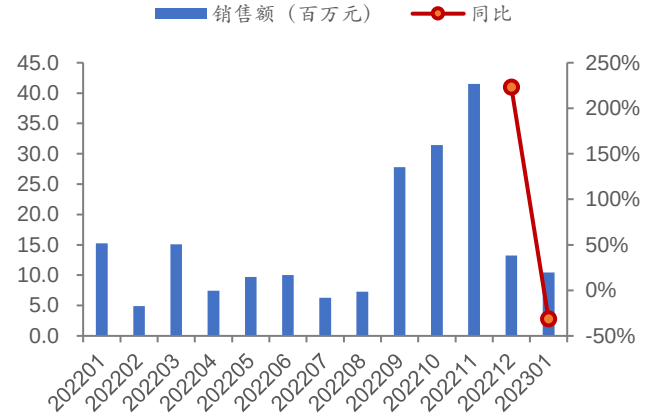
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 30 丸美天猫旗舰店销量



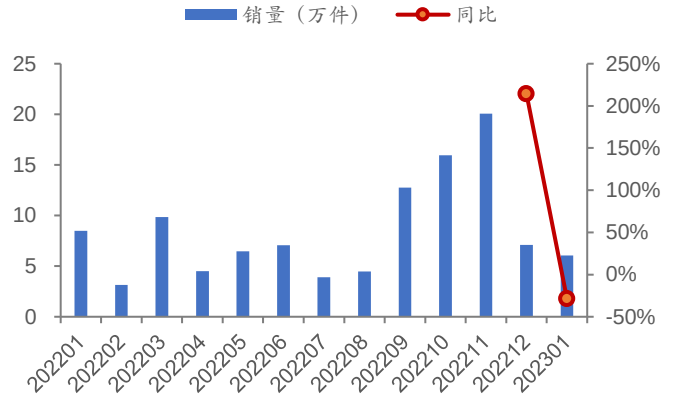
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 31 恋火天猫旗舰店 GMV



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

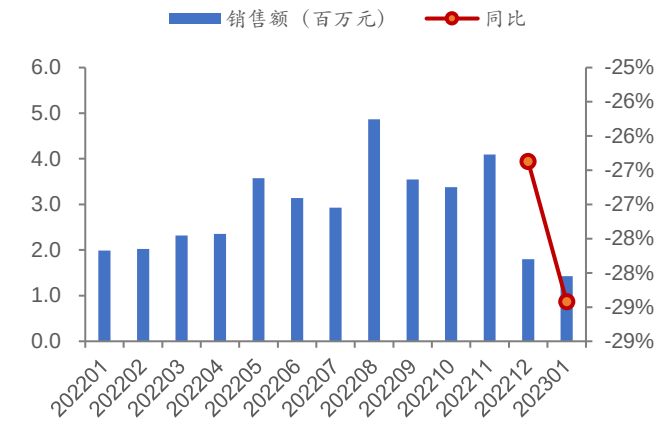
图表 32 恋火天猫旗舰店销量



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

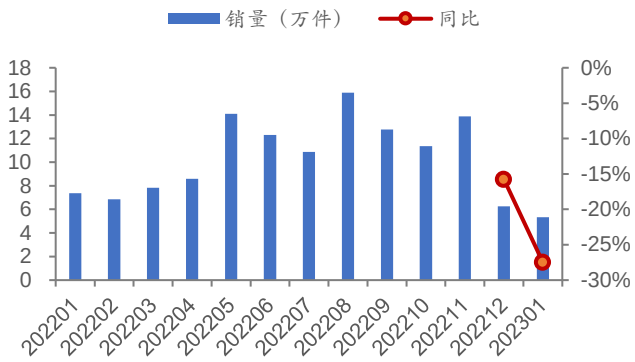
拉芳家化：1、拉芳 1 月天猫官旗 GMV 为 1.4 百万元（-28%），销量为 5 万件（-27%）。2、雨洁 1 月天猫官旗 GMV 为 1 百万元（-49%），销量为 1 万件（-65%）。3、美多丝 1 月天猫官旗 GMV 为 0.12 百万元（-52%），销量为 0.3 万件（-49%）。

图表 33 拉芳天猫旗舰店 GMV



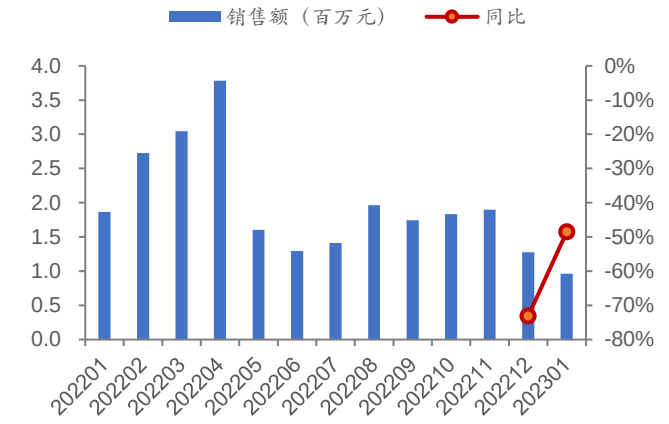
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 34 拉芳天猫旗舰店销量



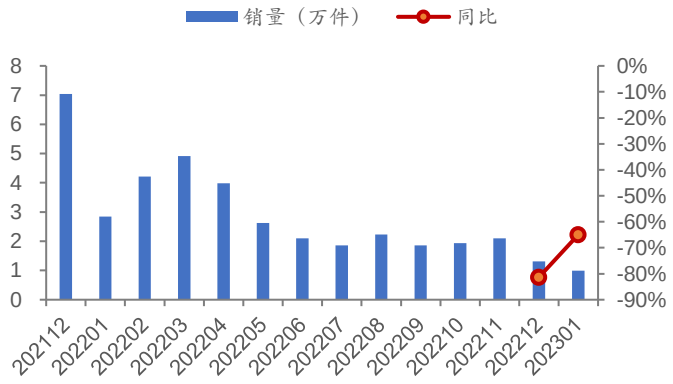
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 35 雨洁天猫旗舰店 GMV



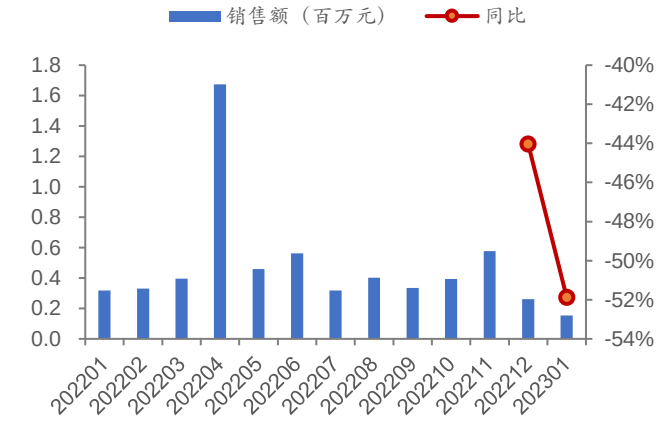
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 36 雨洁天猫旗舰店销量



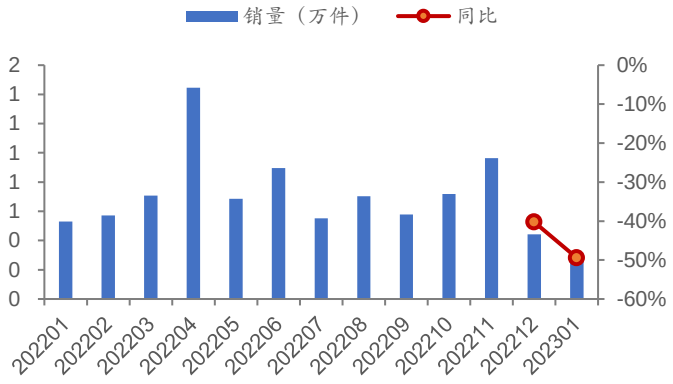
资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 37 美多丝天猫旗舰店 GMV



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

图表 38 美多丝天猫旗舰店销量



资料来源：炼丹炉，华安证券研究所

投资建议

春节消费数据略超预期，2023 年消费全面复苏趋势确定性强，疫后看好护肤品的韧性，以及彩妆修复的弹性。头部品牌产品、渠道、营销等优势凸显，业绩确定性强。推荐【珀莱雅】大单品持续领跑，多渠道运营能力强；【贝泰妮】敏感肌龙头，期待高端抗衰新品；【鲁商发展】剥离地产业务，价值有望重塑；【华熙生物】化妆品多品牌矩阵初露头角；【丸美股份】主打中高端，重组双胶原新品有望打造成为大单品；【水羊股份】自主品牌升级，收购代理品牌伊菲丹；【上海家化】多品类发展，线下有望修复。

风险提示：

第三方数据较实际数据存在差异：数据来自第三方数据库，可能与实际销售数据存在较大差异。

市场竞争加剧：行业内国内外玩家进入速度过快，导致价格战竞争加剧，影响行业内公司的营收增速以及利润水平。

行业政策的不确定性：国家自八部委联合发文后，医美行业迎最强监管，依法严惩整治水货市场。

宏观经济波动：疫情反复等影响总体经济增长。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。