



商业贸易

优于大市（维持）

证券分析师

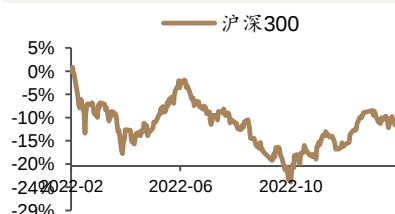
郑澄怀

资格编号：S0120521050001

邮箱：dengch@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



相关研究

- 1.《——2/13-2/17 美容护理周报-情人节小促试水，拉开美护复苏序幕》，2023.2.19
- 2.《泉峰控股：品牌引领，技术+产品+渠道+平台全面进击》，2023.2.17
- 3.《——2/6-2/10 美容护理周报-倍加洁拟收购舒客母公司股权，看好口腔护理赛道发展》，2023.2.12
- 4.《——1/30-2/3 美容护理周报-医美复苏进行时，化妆品上新季宜布局》，2023.2.5
- 5.《科思股份（300856.SZ）：发布22年业绩预告，延续高景气》，2023.1.11

三八节活动复盘：行业复苏推进中，珀莱雅表现突出领跑国货

——3/6-3/10 美容护理周报

投资要点：

- 周专题：本周我们对美护三八节活动表现进行复盘，总体来看呈现以下三个特点：

（1）平台&品牌端：活动周期缩短，国内外品牌参与度提升。今年三八节期间平台端活动周期缩短，天猫较去年活动期缩短三天，京东取消预热阶段，满减活动优化升级、简洁易懂；品牌方面，国内品牌延续大单品+产品组合策略，国际品牌同样延续热门大单品促销策略，从淘系超头直播间预售首日活动看，国内外参与品牌数量及多数品牌参与产品广度均有所提升，但折扣力度多低于或接近双十一水平。

（2）行业端：本次三八节活动拉动有限，行业复苏推进中。此次三八节活动整体表现较为平淡，分析原因或有两点，一方面抖音等兴趣电商使用人群渗透率提升、直播常态化，加之本次三八节活动整体优惠力度一般，对消费者的吸引力和影响力有限；另一方面今年各平台促销活动较往年有所调整，多数大品牌尤其海外品牌销售基本盘淘系渠道为保证大促高爆发活动周期缩短，抖音渠道尽管仍保持高增长，但由于基数较低整体 GMV 贡献有限，致使行业整体表现较平淡。全年维度看，三八节活动 GMV 占比有限，2 月份大盘数据环比改善，2 月电商表现强于 1 月，淘系 GMV 增速转正、抖音延续高增长，天猫+淘宝渠道护肤行业 1 月销售额 82.2 亿/yoy-40.5%，2 月销售额 139.4 亿/yoy+8.5%；彩妆行业 1 月销售额 40.6 亿/yoy-40.1%，2 月销售额 60.2 亿/yoy-4.5%，板块整体性复苏机会将持续推进。

（3）品牌端：品牌表现进一步分化，国货势能释放，珀莱雅表现突出。1-2 月珀莱雅、巨子生物、丸美股份领衔增长，三八节活动前一周珀莱雅力压国际品牌登顶天猫、京东双平台护肤榜首，保持双位数高增长，在国货高质量推新、品牌升级、营销提效等动作下，部分品牌已然具备抗衡国际品牌的机会与实力，我们继续看好国货替代背景下行业发展的结构性机会，看好国货品牌势能持续释放。

- 化妆品观点：近期三八节活动期间行业虽然表现较平淡，但一季度为化妆品传统淡季，对全年趋势反映程度有限，建议密切跟踪即将到来的出行旺季、社交场景增多以及放开后需求复苏推进下防晒品类、色彩类彩妆以及护肤新品的销售表现，整体美妆复苏节奏还需通过上半年年中旺季“618”大促验证，看好国货替代背景下化妆品行业全面复苏机会。建议重点关注珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、巨子生物、丸美股份、鲁商发展、上海家化、水羊股份、上海上美。
- 医美周观点：医美终端 2 月后机构基本均恢复正常营业预计行业整体高增；3 月后即将进入行业上半年旺季重要经营阶段，叠加去年低基数预计同比环比趋势将继续改善。看好医美消费持续复苏及龙头疫后复苏弹性，建议重点关注爱美客、华东医药、昊海生科、巨子生物、朗姿股份、江苏吴中。
- 行业新闻：①质肽生物近日与爱美客全资子公司诺博特生物达成合作，双方决定共同推进司美格鲁肽注射液（减重适应症）生物类似物品种在大中华地区的临床申报和产业化生产。②科医人联合华熙生物于 3 月 6 日发布新品 M22 医用创面敷料。③逸仙电商发布 2022 年第四季度业绩报告，单季净营收 10.1 亿元，毛利率同比提升至 71.1%，达成 Non-GAPP 净利润 3468 万元，实现上市后首次单季度盈利。
- 重点公司更新：爱美客：公司发布 2022 年年报，全年实现营业收入 19.4 亿/yoy+33.9%，归母净利润 12.6 亿/yoy+31.9%，并发布股权激励计划（草案），拟向激励对象共 141 人授予限制性股票不超过 41.7320 万股，约占总股本的 0.1929%，计划授予价格 282.99 元/股，并设置业绩激励考核目标。

- **投资建议：**医美终端年初以来整体恢复良好，行业即将进入上半年旺季重要阶段，继续看好医美消费持续复苏及龙头疫后复苏弹性；化妆品行业 23 年疫后复苏明确，继续看好国货替代背景下化妆品行业全面复苏机会，建议在下一轮旺季大促之前重点关注各家新品推广、渠道布局的规划以把握最强 α！继续重点推荐美护 3 大主线：（1）**医美上游厂商：刚需轻医美+强消费韧性：**推荐爱美客，重点关注华东医药、昊海生科、江苏吴中；（2）**医美下游机构：供给出清+复苏领先：**继续推荐朗姿股份、重点关注医思健康；（3）**功能性护肤品：需求稳健+国货崛起：**重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，重点关注丸美股份、上海家化、水羊股份。
- **风险提示：**宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险；行业政策风险。

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
300896.SZ	爱美客	4.43	5.84	9.02	121.10	91.95	59.57	买入	维持
603605.SH	珀莱雅	2.87	2.66	3.45	72.68	68.68	52.95	买入	维持
688363.SH	华熙生物	1.63	2.02	2.70	95.28	55.40	41.43	买入	维持
300957.SZ	贝泰妮	2.04	2.76	3.72	94.39	43.83	32.53	买入	维持
600223.SH	鲁商发展	0.36	0.23	0.46	36.95	46.22	23.45	买入	维持

资料来源：wind、德邦研究所；注：采用 3 月 10 日收盘价对应的 PE

内容目录

1. 三八节活动复盘：焕新活动促进化妆品消费市场回暖	4
1.1. 平台端：各大平台简化机制玩法，优化满减活动	4
1.2. 品牌端：国内外品牌参与度提升	5
1.3. 销售表现：品牌表现分化，珀莱雅表现突出领跑国货	9
1.3.1. 1-2 月复盘：珀莱雅、巨子生物、丸美股份逆势增长	9
1.3.2. 三八节活动复盘：珀莱雅表现亮眼，做实国货龙头地位	11
2. 行业&公司资讯	13
2.1. 行业资讯	13
2.2. 重点公司公告	14
3. 投资建议	15
4. 风险提示	16

图表目录

图 1：各品牌三八节营销策划活动	7
图 2：21.1-23.2 淘宝+天猫渠道护肤行业销售情况	9
图 3：21.1-23.2 淘宝+天猫渠道彩妆行业销售情况	9
表 1：四大平台活动机制	5
表 2：部分国内品牌 22 年三八节/双十一及 23 年三八节李佳琦直播间预售首日情况	5
表 3：部分国际品牌 22 年三八节/双十一及 23 年三八节李佳琦直播间预售首日情况	8
表 4：品牌表现分化，珀莱雅、巨子生物、丸美股份逆势增长	9
表 5：三八节活动前一周（2.26-3.4）珀莱雅销售额位居天猫/京东护肤双榜首位	11
表 6：重点关注公司盈利预测（2023/3/10）	15

1. 三八节活动复盘：焕新活动促进化妆品消费市场回暖

1.1. 平台端：各大平台简化机制玩法，优化满减活动

各平台活动周期缩短，满减活动优化升级。23年“3·8”期间作为年后首各大促关键营销节点，各平台纷纷推出促销活动，但总体机制玩法较前两年有所简化，部分平台缩短活动周期，对满减活动进行优化升级。

天猫：满减不设限+官方立减不凑单，互动任务红包叠加新品优惠券，时间人性化。 1) 满减+立减：跨店满减维持满200减20的规则，满减不设上限，同时官方旗舰店不参与满减活动，根据不同品类价格立减10%-15%；2) 活动周期缩短：天猫在2022年节奏之上将活动期缩短三天，预售活动于3月2日20:00开始，尾款支付和正式活动一起从3月4日20:00正式开始，尾款等待时机缩短节奏加快；3) 互动任务多样：用户完成浏览榜单任务即可参与抢红包，3月4日20-24点新增超级秒杀活动，用户还可以领取新品券叠加优惠。

京东：买贵双倍赔+百亿补贴。 1) 取消预热活动：京东取消预热阶段，正式活动于3月3日20:00正式开启，活动周期最短仅有6日；2) “买贵双倍赔”：以低价提高竞争力，若价格高于其他平台则双倍赔偿差价；于3月6日全面上线百亿补贴，不同品类商品补贴几十至上千元不等，获取比价优势。

抖音：降低满减门槛，“38礼物”隐藏彩蛋吸引消费者。 1) 满减门槛降至150元：活动于3月1日0:00开始，抖音商城跨店满150减20元，活动为期8天；2) 隐藏彩蛋活动吸引消费者参与：除跨店满减优惠外，通过商城搜索“38礼物”发放满减优惠券及万束鲜花等隐藏礼物，3月8日当天关注店铺优惠领五元无门槛优惠券，“超值购”“店铺打榜赛”等玩法覆盖购物多各环节，促进用户活跃度，提高消费者转化率。

表 1：四大平台活动机制

平台	活动	2023年三八节活动	2022年三八节活动	2022年双十一活动
天猫	时间节点	预售时间：3月2日-3月4日20:00 售卖时间：3月4日20:00-3月8日24:00	预售活动 定金：2月27日20:00-3月4日18:00 尾款：3月4日20:00-3月8日24:00 现货活动：3月4日20:00-3月8日24:00	预售开始：10月24日20:00 第一波尾款：10月31日20:00 第二波尾款：11月10日20:00-11月11日
	跨店满减	天猫：不同品类立减比例10%-15%，无需满减 淘宝：满200-20	天猫：满200-20元 淘宝：满150减10元或满1000减50元	天猫：跨店满300-50
	其他优惠/活动		价保最长至12天	价保延长至27天
京东	时间节点	售卖时间：3月3日20点-3月8日24点	预热：3月2日00:00-3月4日20:00 正式：3月4日20:00-3月8日24:00	预售期：10月20日20:00:00-10月31日19:59:59 现货预热：10月28日00:00:00-10月31日19:59:59 开门红：10月31日20:00:00-11月3日19:59:59 场景期：11月3日20:00:00-11月10日19:59:59 高潮期：11月10日20:00:00-11月11日23:59:59 返场期：11月12日00:00:00-11月13日23:59:59
	跨店满减	无满减	头号京贴：满200减20元	满299减50（适用全品类）、满1000减50（适用部分品类）；优惠封顶40000
	其他优惠/活动	买贵就赔：参与活动商品结算价高于其他平台，双倍赔付差价	大促神券、先品类东券、店铺东券等	定金膨胀、京享红包等
抖音	时间节点	售卖时间：3月1日0点-3月8日24点	2月26日00:00-3月8日24:00	2022年10月24日00:00:00-2022年11月11日23:59:59
	跨店满减	满150减20	满200减20元	满200减30
	其他优惠/活动	千万张消费券，包含50减5、200减20、500减50面额	抖音支付银行卡优惠券、店铺券、女王的心愿好礼、翻牌互动游戏等	抖音支付、抖音月付、特惠省钱卡、安心购；抖音商城双11消费券、抖音商城秒杀频道、抖音商城超值购
拼多多	时间节点	2.28-3.9	报名时间：2022-02-17 00:00 - 2022-03-09 20:00 活动时间：2022-02-27 00:00 - 2022-03-10 00:00	10月20日20:00:00-11月13日23:59:59
	跨店满减	每满200-30	跨店满80元返10元	满300-50
	其他优惠/活动	发放388元满减消费券包，包含一张230减30，一张400减58，三张500减100	拼二免一	优惠券秒杀、百亿补贴；9块9特卖、超值大牌、限时秒杀、优质水果团

资料来源：天猫、京东、抖音、拼多多活动规则、德邦研究所

1.2. 品牌端：国内外品牌参与度提升

（一）国货品牌：品牌参与度提升，延续大单品+产品组合策略。以李佳琦直播间预售首日品牌参与情况为参考：

1、品牌参与度提升：国货品牌整体参与度较去年三八节活动有所提高，从品牌数量看，预售首日四十余个国货品牌登录超头直播间，较去年预售新增彩棠、丸美、恋火、BM肌活、可复美等品牌；从各品牌参与程度看，同样有所提升，如珀莱雅今年上线8款产品链接去年仅上线3款，截至3.1 22:00 李佳琦直播销售GMV超1.5亿，其中早C晚A组合及双抗面膜贡献较大；夸迪今年上线5款去年仅上线2款，截至3.1 22:00 李佳琦直播销售GMV超2200w。

2、产品组合及活动力度调整：今年选品从去年三八节“1份正装”变为延续去年双十一的“N份赠品”方式，具体赠品略有调整，多数品牌折扣力度低于或接近双十一水平。例如，珀莱雅品牌早C晚A组合，去年三八节采取买正装送正装的模式，购买红宝石/双抗各30ml，送红宝石/双抗各30ml+2片面膜，今年三八节调整为买双抗/红宝石各30ml送双抗/红宝石精华各7.5ml*4、双抗/红宝石面膜2.0各一盒*5片的组合模式，与此同时活动价格相应下调；与去年双十一相比，同价位下，赠品有所调整，整体活动力度低于双十一。

表 2：部分国内品牌 22 年三八节/双十一及 23 年三八节李佳琦直播间预售首日情况

公司	品牌	产品名称	2023年38大促		2022年38大促		2022年双11	
			产品规格	价格（元）	产品规格	价格（元）	产品规格	价格（元）
珀莱雅	珀莱雅	早C晚A组合	买双抗30ml+红宝石30ml 送双抗&红宝石精华2.0各7.5ml*4 双抗&红宝石面膜2.0各一盒 5片	463	买红宝石30ml+双抗30ml, 送红宝石30ml+双抗30ml+2片面膜	508	买双抗30ml+红宝石30ml 送双抗&红宝石精华2.0各7.5ml*4 红宝石水乳各20ml*2 水屏障面膜5片/盒*2 正装面霜30g 双抗/红宝石精华各7.5ml*1	463
		红宝石水乳2.0	水120ml+乳120ml 送红宝石水&乳各20ml*6 红宝石面霜2.0 15g*1 水屏障面膜*10片 氨基酸洁面50g	408			买水120ml+乳120ml, 送红宝石水&乳各20ml*6 红宝石精华7.5ml*1 红宝石面霜2.0 15g*1 水屏障面膜*10片 氨基酸洁面50g 面霜30g*1	408
		红宝石精华2.0	50ml 送红宝石精华2.0版7.5ml*8 水屏障面膜*5片	389	买30ml, 送30ml	279	买50ml, 送红宝石精华2.0版7.5ml*8 红宝石水乳各20ml*1 水屏障面膜*7	408
		红宝石面霜2.0	50g 送红宝石面霜15g*3 +5g*1 共50g 水屏障面膜*9片	279			买50g, 送同款面霜15g*4 红宝石水乳各20ml*1 水屏障面膜5片/盒*1	279
		双抗小夜灯眼霜2.0	20ml 送小夜灯眼霜4ml*5 红宝石面膜*5片 水屏障面膜*5片	249			买20ml, 送小夜灯眼霜4ml*5 第二代定制眼部按摩棒*1 双抗面膜2.0*2 水屏障面膜*3片	249
		双抗精华2.0	50ml 送双抗精华2.0版7.5ml*8 双抗面膜*5片	319	买30ml, 送30ml	239	买50ml, 送双抗精华2.0版7.5ml*8 双抗面膜*7 红宝石面霜5g*1	319
		双抗面膜	2盒/20片 送双抗面膜10片	198			买5片/盒*8, 送双抗面膜5片/盒*1 水屏障面膜5片/盒*2	396
			4盒/20片 送双抗面膜25片 源力面膜5片	396				
		源力精华2.0	50ml 送源力精华2.0版7.5ml*7共52.5ml 源力面膜*3片	319			买50ml, 送源力精华2.0版7.5ml*7共52.5ml 源力面膜*3片	319
	彩棠	彩棠妆前乳	40g 送同款妆前乳10g*4 卸妆膏3ml*4	159				
华熙生物	夸迪	悬油次抛精华液	30ml*1 送悬油次抛1.5ml*15支 高光面膜*10片 水活喷雾150ml	368			买30ml, 送同款次抛1.5ml*15 冻干面膜5片/盒*1 水活喷雾150ml*1	368
			30ml*2 送悬油次抛30ml+1ml*2+1.5ml*10=47ml 高光面膜*10片 水活喷雾150ml*2	736			买30ml*2, 送同款次抛30ml*1+1.5ml*10+1ml*2=47ml 冻干面膜*10片 水活喷雾150ml*2	736
		焕颜蓝精华液	30ml*1 送悬油次抛1.5ml*15支 高光面膜*5片 水活喷雾150ml	398	买焕颜次抛30ml, 送15ml	483	买30ml, 送同款次抛1.5ml*15 高光面膜5片*1盒 正装水活喷雾150ml*1	398
					买焕颜次抛60ml, 送30ml	981	买30ml*2, 送同款次抛30ml*1+1.5ml*20=60ml 高光面膜5片*2盒 水活喷雾150ml*2	786
		动能支撑面霜	50g 送正装动能支撑面霜50g 动能支撑面霜1g*10片	398	买50g, 送10g	568	买50g, 送同款面霜50g+1g*10=60g 悬油次抛1ml*2 战痘面膜3片	398
		熬夜弹嫩渗透面膜	50g 送熬夜弹嫩渗透面膜50g 高光面膜*5片	228			买50g*2, 送高光面膜*5片	228
		水油双锁花萃润透面膜	5片*3盒 送水油双锁花萃润透面膜1盒5片+4片	268			买焕采菁粹鲜注面膜4片/盒, 送同款面膜4片*2盒, 悬油次抛1.5ml*5支	249
		战痘次抛			买30ml, 送15ml	318	买30ml, 送同款次抛1.5ml*10, 冻干面膜5片, 正装水活喷雾150ml	288
					买60ml, 送30ml	646	买30ml*2, 送战痘次抛30ml+1.5ml*15=52.5ml 冻干面膜5片/盒*2 水活喷雾150ml*2	576
	米蓓尔	新多元修护调养水（粉水2.0）	300ml 送同款粉水30ml 多重紧致精华眼霜20g 复合肌肽精华液30ml	240	买2*100ml, 送面膜7片+棉柔巾2包	188	买300ml, 送同款粉水30ml*3 多重紧致精华眼霜20g*1 4D玻尿酸原液18ml*1	240
		蓝绷带	110g, 送同款蓝绷带6g*10 面膜刷*1 正装多效玻尿酸精华30ml*1	128			买110g*2, 送同款蓝绷带110g*1+6g*5 烟酰胺精华液18ml*1 水杨酸精华液18ml*1 面膜刷*1	236
		乳液面膜	5片*5盒（3盒蓝+2盒粉）	158	买轻龄紧致修护涂沫面膜110g, 送同款60g+面膜刷一支	158	买5片/盒*5（3盒蓝+2盒粉）	158
					买轻龄紧致修护涂沫面膜2*110g, 送同款120g+面膜刷一支	306	买5片/盒*11（5盒蓝+5盒粉+1盒紫）	308
	肌活	糙米焕活精华水	100ml*2 送糙米水100ml	158				
巨子生物	可复美	重组胶原蛋白肌御修护次抛精华	1.5ml*30支 送同款次抛精华1, 5ml*15支 透明质酸钠水润修护贴*12片	358			买胶原棒30支/盒, 送同款胶原棒*18 透明质酸钠水润修护贴5片/盒*4	358
		胶原蛋白修护贴	5片/盒*2盒 送透明质酸钠水润修护贴（5片/盒）*2盒	276			买5片/盒*2, 送透明质酸钠水润修护贴10片, 胶原蛋白修护亮泽面膜7g*3	276
	可丽金	胶原蛋白赋能珍萃紧致驻颜面膜	3g*20 送同款胶原蛋白面膜3g*12	169				
		胶原蛋白赋能珍萃紧致驻颜面膜	3g*40 送同款胶原蛋白面膜3g*15 洁面面膜10g*3	279				
贝泰妮	薇诺娜	舒缓保湿特护霜	50g 送舒缓保湿特护霜5g*4 极润水柔隐形面膜*6片	248	买50g, 送同款6g+精华5ml	268	买115g（50g*2+15g*1）, 送5ml特护精华*1 5ml舒缓修护精华液*1 5g清透防晒乳*1	262
		清透防晒乳	50g 送清透防晒乳15g*4	168	买50g, 送30g	188	买250g（50g*5）, 送5g特护霜*5 极润水柔隐形面膜6片*1盒 60g安肤睡面膜*1 5ml保湿润肤水*2	560
		舒缓修护冻干面膜	12片 送舒缓修护冻干面膜*8片	268	买冻干面膜+溶媒液12片, 送12片	378	买50g*2, 送同款防晒乳15g*2	168
		舒缓保湿特护精华	30ml*1 送特护精华30ml 极润水柔隐形面膜*6片	298			买36片	299
		舒缓保湿丝滑面膜	3盒/18片 送舒缓保湿丝滑面膜*6片 极润保湿面膜*12片	368	买3盒/18片, 送12片	366	买30ml*2, 送极润水柔隐形面膜6片*1盒	269
		光透皙白淡斑面膜					买6片*4盒, 送同款面膜1盒, 淡斑面膜4片, 隔离面霜15g	351
		奈娃家族IP款: 特护cp					买保湿特护霜50g+舒缓保湿特护精华30ml	253
		护肤三件套: 特护霜50g+洁面150ml+润肤水120ml					送蓝铜胜肽精华液1.5ml*7, 特护精华霜5ml	257
		高保湿修护面霜					买50g*2, 送10g高保湿修护面霜*2 极润保湿面膜*3	268
九美股份	九美	第二代小红笔眼霜	30g 送同款小红笔眼霜10g*3 多重胜肽紧致眼霜精华水120ml 多重胜肽紧致眼霜精华乳50g	298			买视黄醇淡纹眼霜20g, 送同款眼霜5g*4 多重胜肽紧致淡纹眼霜5g*4 视黄醇眼霜5片/盒*1	148
上美股份	韩束	聚光白三件套	精华水100ml+精华乳100ml+洁面乳100g 送美白精华10ml*6 眼霜30g*1	199	买套盒, 送精华15ml+面膜5片+化妆包1个	529	买精华水100ml+精华乳100ml+洁面乳100g+精华液30ml+精华霜10g*5, 送同款精华液10ml*6 眼霜30g*1 艾地苯御颜焕彩礼盒（洁面乳100g 柔肤水70ml 精华乳60ml 精华液8g*2）	399
		蓝铜肽礼盒			买安全刚肤面膜10片, 送30片	258	买精华水130ml*1 精华乳100ml*1 精华霜50g*1 臻白淡斑精华液10ml*9, 送肌肤蜂高托纹面膜10片 类蛇毒三肽胶原蛋白精华液2ml*12支 玻尿酸多肽精华套盒1.5ml*42支	499
毛戈平	毛戈平	光感无痕膏	美肌款12.5g/清透款11.5g 送正装粉膏4.5g*1（买美肌送滋润款, 买清透送清透款）打底海绵6块装*1 便携打底海绵*2	340				
		鱼子气垫防晒款	14g+14g替芯 送同款同色号替芯 14g*1 清新隔离防晒乳5ml*1	430				
		奢养鱼子面膜	30g 送同款鱼子面膜15g 鱼子面膜5g	349				
		无暇双眼遮瑕海绵套组					送T301遮瑕霜*1 蜜粉2.5g*1 便携打底海绵*1	235

资料来源：李佳琦直播间公众号、德邦研究所

3、营销通过“与女性对话”的方式取得情感共鸣。今年三八节，各大国产品牌纷纷以“聆听女性声音”作为营销点，增强女性消费者对品牌的好感，推动消费者转化率。**(1) 微信图文特别企划：**通过微信图文分享女性故事，加强用户留言互动，包括润百颜、颐莲、佰草集、美加净、启初、至本等，比如瓊尔博士发布三八特别企划推文，通过4位不同年龄和职业各异的女性，以瓊尔博士联名发带作为奖品吸引用户留言评论作为女性的真实感受，增强用户粘性；润百颜以“她故事”为主题，倾听粉丝与润百颜之间的故事；**(2) 视频短片：**部分品牌策划拍摄了特别的女性故事短片，包括珀莱雅、欧诗漫等，其中，珀莱雅创作的《女帅男兵》在各平台获得大量的公域流量，该视频以“消除性别偏见”为主题，以女性足球队长的故事打破刻板印象，彰显女性的力量；欧诗漫发布《一封珍珠爷爷的回信》，以珍珠爷爷的视角讲述珍珠领悟的人生哲理，为珍珠女孩提供启发；**(3) 特别企划活动：**还有部分品牌策划了联名活动，如敷尔佳携手知名媒体人李小萌，发表《你好，我们》演讲活动，探讨女性的勇气与自信，将女性多维度的形象与敷尔佳抗皱面膜特性相结合，突出“女性美”。

图 1：各品牌三八节营销策划活动



资料来源：珀莱雅公众号、瓊尔博士公众号、欧诗漫公众号、德邦研究所

(二) 国际品牌：延续热门大单品促销策略，部分产品价格上调，参与产品广度增加。以李佳琦直播间预售首日品牌参与情况为参考：**(1) 品牌参与度方面：**整体品牌数量增加，聚焦各品牌，选品上多数在延续热门大单品基础上增加参与促销的产品广度，如兰蔻今年延续以往大促选品，主推菁纯系列产品，包括菁纯三件套、眼霜、面霜等，并新增极光水乳套装、极光水乳套、菁纯唇膏等产品；雅诗兰黛选品上依旧延续推出 DW 粉底液、小棕瓶精华等热门单品，同时新增白金面霜等；欧莱雅新增品类较多，包括染发膏、男士洁面、洗护套组、身体乳等。**(2) 活动力度方面：**多数产品延续“N 份赠品”方式，具体赠品略有调整，品牌折扣力度多低于或接近双十一水平。

表 3：部分国际品牌 22 年三八节/双十一及 23 年三八节李佳琦直播间预售首日情况

品牌	产品名称	2023 年 38 大促		2022 年 38 大促		2022 年双 11	
		产品规格	价格 (元)	产品规格	价格 (元)	产品规格	价格 (元)
雅诗兰黛	DW 粉底液	买 30ml, 赠 5ml*6+沁水妆前乳 5ml*1+定制慕头*1	420	买 30ml 赠 17 号色 1W1 5ml*6+慕头*1	410	买 30ml, 赠 17 号色 1W15ml*6+沁水妆前乳 5ml*1+定制慕头	420
	白金面霜	买 15ml, 赠 15ml	760				
	第二代高肌能原生液 (樱花水/活能原生液)	买 200ml, 赠 100ml*2+15ml*3	900			买 200ml, 赠 100ml*2+50ml	900
	第二代粉水/粉水	买第二代粉水 400ml, 赠 400ml	435	买粉水 400ml 赠 50ml*8	400	买粉水 400ml, 赠 400ml*1+50ml*1	430
	红石榴洁面	买 125ml, 赠 125ml	320			买 125ml, 赠 125ml	295
	胶原霜 (乳霜款/滋润款)	买 75ml, 赠 15ml*5+樱花水 7ml	1050	买 75ml (乳霜款), 赠 15ml*5	980	买 75ml, 赠 15ml*5+原生液 30ml*1	980
	白胶原霜	买 75ml, 赠 15ml*5+樱花水 7ml	1090				
	沁水粉底液	买 30ml, 赠 5ml*6+沁水妆前乳 5ml*1+美妆蛋*1	550	买 30ml 赠 61 号色 100 5ml*6+美妆蛋*1	530	买 30ml, 送同色号粉底 15ml*2+妆前乳 5ml+定制美妆蛋	550
	修护三件套 (小棕瓶精华+原生液/樱花水+胶原霜)	买 50ml+200ml+75ml, 赠小棕瓶精华 15ml*3+胶原霜 15ml*5+原生液 100ml*2+红石榴洁面 125ml	2885	买 50ml+200ml+75ml 赠 15ml*3+50ml*4+15ml*5+啫喱膏 557 号色	2780	买 50ml+200ml+75ml, 赠小棕瓶精华 15ml*2+原生液 100ml*2+胶原霜 15ml*5+液体眼贴膜 5ml*3+红石榴洁面 125ml*1	2815
		买 50ml+200ml+75ml, 赠小棕瓶精华 15ml*3+胶原霜 15ml*5+原生液 50ml*4+啫喱膏 557 号色	2780				
	小棕瓶精华	买 30ml, 赠 15ml*2+7ml*1	670	买 30ml, 赠 15ml*2+7ml	660	买 30ml, 赠 15ml*2+7ml	660
		买 75ml, 赠 15ml*5	1180	买 30ml*2, 赠 15ml*4+原生液 50ml*2	1320	买 75ml, 赠 30ml*1+15ml*3	1180
	白金眼霜	买 15ml, 赠 5ml*3+白金水 30ml+15ml	1020	买 15ml 赠 15ml+白金水 30ml+白金花马纹丝巾*1	980	买 15ml, 赠 7ml*2+0.5ml*2+白金水 30ml+15ml*2+化妆包	1020
	白金黑松露精华					买 30ml, 赠 5ml*6+化妆包	1800
	白金黑松露精华眼霜					买 15ml, 赠 5ml*3+白金面霜 7ml*1	1300
	第五代小棕瓶眼霜	买 15ml, 赠 5ml*4+樱花水 7ml*2	540	买 15ml, 赠 5ml*3+3ml	530	买 15ml, 赠 5ml*4	490
		买 15ml*2, 赠 5ml*8+3ml*2	1080	买 15ml*2, 赠 5ml*8	1060	买 15ml*2, 赠 5ml*8+3ml*2	980
	美白 2 件套/胶原 2 件套 (樱花原生液+白胶原乳液/胶原水+胶原霜)	买美白 2 件套 (200ml+100ml), 赠小棕瓶精华 15ml*2+眼霜 5ml*3+打斑弹精华 15ml*2	1750				
		买胶原套组 (75ml), 赠小棕瓶精华 15ml*4+眼霜 5ml*3+帆布包	1630	买 200ml+75ml 赠小棕瓶精华 15ml*4+小棕瓶眼霜 5ml*3+斑马纹唇色	1540	买 200ml+75ml, 赠小棕瓶精华 15ml*2+白金眼霜 5ml*3	1540
	樱花原生液			买 200ml 赠 200ml	900		
	打斑弹精华			买 50ml 赠 50ml	1050		
兰蔻	第三代沁水粉底液					买 30ml, 赠 15ml*2+妆前乳 5ml*1+定制美妆蛋	550
	菁纯三件套 (柔肤水+面霜轻盈版+眼霜)	买 150ml+30ml+20ml, 赠水 50ml*3+眼霜 5ml*4+面霜 15ml*2+小黑瓶 7ml*4+小黑瓶 1ml*2+身体乳霜 75ml*1+定制化妆包*1+香皂 100g*1 (金色)+按摩棒*1	3650	买 150ml+20ml+30ml 赠 柔肤水 50ml*3+眼霜 5ml*4+面霜 15ml*2	3340	买 150ml+30ml+20ml, 赠水 50ml*3+眼霜 5ml*4+面霜 15ml*2+小黑瓶 7ml*4+1ml*2+身体乳霜 75ml+护手霜*1+香皂 100g+定制包	3520
	菁纯两件套 (水+面霜轻盈版)	买 150ml+30ml, 赠精华凝乳 5ml*3+眼霜 5ml*4+香皂 100g*1 (金色)+定制按摩棒*1+护手霜 30ml	2500				
	极光水乳套 (水+乳)	买 150ml+75ml, 赠水 50ml*3+乳液 15ml*5+面霜 15ml*2	1590			买 150ml+75ml, 赠水 50ml*3+霜 15ml*3+洁面 30ml*5	1570
	极光水	买 150ml, 赠 50ml*3+10ml*1+面霜 15ml*1	800			买 150ml, 赠 50ml*3+洁面 50ml*2	790
	菁纯面霜轻盈版	买 30ml, 赠 15ml*2+5ml*1	1550	买 30ml, 赠 15ml*2+柔肤水 15ml+定制包	1380	买 30ml, 赠 15ml*2+5ml*1	1450
				买 60ml 赠 15ml*4+柔肤水 50ml+香皂 100g	2680	买 60ml, 赠 15ml*2+水 50ml*3+防晒隔离乳 10ml*3+护手霜*1	2750
	菁纯眼霜	买 20ml, 赠 5ml*5+定制按摩棒*1	1150	买 20ml 赠 5ml*4+3ml*1+定制包	1080	买 20ml, 赠 5ml*5+定制按摩棒	1150
				买 20ml*2, 赠 5ml*8+3ml*2+柔肤水 15ml*2+定制包*1	2160		
	发光眼霜	买 15ml, 赠 5ml*4+发光按摩棒*1	530	买 15ml 赠 5ml*3+1ml*5+定制包	510	买 15ml, 赠 5ml*4	480
		买 15ml 双支, 赠 5ml*8+新版粉水 50ml+发光按摩棒*2	1050	买 15ml*2, 赠 5ml*8+定制包*2	1010	买 15ml*2, 赠 5ml*8	940
	小白管	买 30ml, 赠防晒乳 10ml*4+定制化妆包*1	490	买 30ml 赠 10ml*3+1ml*3+粉水 50ml+定制包	480	买 30ml, 赠 10ml*3+菁纯啫喱唇膏 505 1.6g*1+定制包	480
				买 30ml*2, 赠 10ml*7+极光水 10ml+定制包*2	960		
	小黑瓶	买 50ml, 赠 7ml*9	1100	买 30ml 赠 5ml*7ml+洁面 30ml	760	买 30ml, 赠 7ml*5+5ml*1	760
	小黑瓶/小黑瓶 BE@RBRICK 限量版					买 50ml, 赠 7ml*9	1080
	持妆粉底液	买 30ml, 赠 P0-015ml*7+眼部卸妆水 30ml*1+定制化妆包*1	450			买 30ml, 赠 P0-01 5ml*7+极光水 10ml*1+定制刷*1	430
	菁纯唇膏 (粉金管/黑管)	买 3.4g, 赠柔润唇膏#274 1.6g*1+啫喱膏#505 1.6g*1+眼部卸妆水 30ml*1	320				
	小蜜罐口红 (黑管/粉金管/BE@RBRICK 330)					赠柔润唇膏#274 1.6g*1+啫喱膏#505 1.6g*1+眼部卸妆水 30ml*1	310 (黑管/粉金管): 330 (BE@RBRICK)
	莹润面霜	买 50ml, 赠 15ml*4+极光水 10ml	890			买 50ml, 送 15ml*4	845
	大眼精华	买 20ml, 赠 5ml*6	710			买 20ml, 赠 5ml*6	680
	舒暖散粉水	买 400ml, 赠 125ml*5	450			买 400ml*2, 送 125ml*1	465
欧莱雅	菁纯气垫			买 1 赠 110 粉底液 5ml*4+香水 4ml*1+套刷 (粉底刷、眼影刷、散粉刷)	650		
	玻尿酸洗护套组	买 440ml*4, 赠 100ml*6 (3 洗 1 护 or 2 洗 2 护, 洗护随梳)	209	买 440ml*2+440ml*1 赠 旅行装 100ml*4+玻尿酸安瓶发膜 14ml*4	160	买洗发水 440ml*3+润发乳 440ml*1/水 440ml*2+乳 440ml*2, 赠 100ml*6	206
		买洗发水 440ml*2+润发乳 440ml*1, 赠 100ml*4+玻尿酸安瓶发膜 14ml*4	160				
	生姜洗护套组	买 440ml*4, 赠 100ml*6 (3 洗 1 护 or 2 洗 2 护, 洗护随梳)	209	买 440ml*2+440ml*1 赠 旅行装 100ml*3+防脱安瓶 6ml*4	160	买洗发水 440ml*3+润发乳 440ml*1/水 440ml*2+乳 440ml*2, 赠 100ml*6	209
		买洗发水 440ml*2+润发乳 440ml*1, 赠 100ml*3+防脱精华 6ml*4+滴管头*1	160				
	臻萃染发膏	买 3 盒 (3 盒同一色号), 赠大盒发洗护 100ml*2 (洗护随梳)	175				
	男士火山岩洁面乳	买 100ml*3, 赠 50ml*4	79				
	PRO 丝束洗护套组 (洗发水+护发素/洗发水)	买 600ml+600ml/600ml*2, 赠洗发水 100ml*4+护发素 100ml*3	138				
		买 30ml, 赠 7.5ml*4+黑精华面膜 5 片	299			买 30ml, 赠 7.5ml*4+安瓶面膜 PRO*4	269
	紫熨斗	买 30ml*2, 赠 7.5ml*8+黑精华面膜 10 片+零点霜 15ml*2	589			买 30ml*2, 赠 7.5ml*8+安瓶面膜 PRO*8+零点霜 15ml*2	529
	小蜜罐眼霜	买 20ml, 赠 5ml*5	369			买 20ml, 赠 5ml*5	349
	黑精华	买 75ml, 赠 15ml*6+7.5ml*1	369			买 75ml, 赠 15ml*6+7.5ml*1+面膜弹嫩版*2 片	369
	注白瓶	买 37.6ml, 赠太空霜 50ml+小白方 5 片/注白瓶 37.6ml*1	369			买 37.6ml, 赠 37.6ml	359
	琥珀色因安瓶面膜	买 15 片, 赠 24 片	359			买 20 片, 赠 30 片	399
	黑精华面膜	买 15 片, 赠 24 片	329			买 20 片, 赠 30 片	399
	小白方	买 15 片, 赠 24 片	329			买 20 片, 赠 30 片	399
	小蜜罐轻盈版/滋润版	买 60g, 赠 15ml*4+精华霜 22ml*3	329			买 60g, 赠 15ml*5	299
	零点霜	买 50ml, 赠 15ml*4+黑精华面膜 3 片	239				
	太空霜					买 50ml, 赠 50ml	249
	20霜	买 50ml, 赠 15ml*3+7.5ml*2	459			买 50ml, 赠 15ml*3+7.5ml*2	449
	小银管	买 30ml*2, 赠 7.5ml*8+黑精华面膜 3 片	279				
美宝莲	复颜三件套 (洁面+柔肤水+乳液)	赠柔肤水 65ml*2+乳液 50ml*2+滋润日霜 25ml*4	469				
	小蜜罐身体乳	买 250ml, 赠 50ml*4	219				
	黑金精华	买 30ml, 赠 7.5ml*4+安瓶面膜 5 片	389				
	男士水能保湿三件套 (洁面膏+爽肤水+强润霜)			买 100ml+130ml+50ml 赠 面膜 30ml*1+洁面 50ml*2+水凝露 15ml*10	168		
	小金管防晒隔离霜					买 30ml*2, 赠 15ml*4+小白方面膜 3 片	249
	复颜三件套 (爽肤水+乳液+洁面)					买 130ml+110ml+125ml, 赠日霜 25ml*4+柔肤水 65ml*2+晶莹水 65ml*2+积雪草面膜 5 片	429
	明星护肤礼盒 (第二代莹润手眼霜+第三代黑精华+20霜)					买 30ml+50ml+30ml, 赠琥珀色因水 65ml*2+琉金蜜 15ml*2+紫熨斗眼霜 7.5ml*4+20霜 7.5ml*4+安瓶面膜 PRO*5+冷白皮妆前乳 40ml*1	849

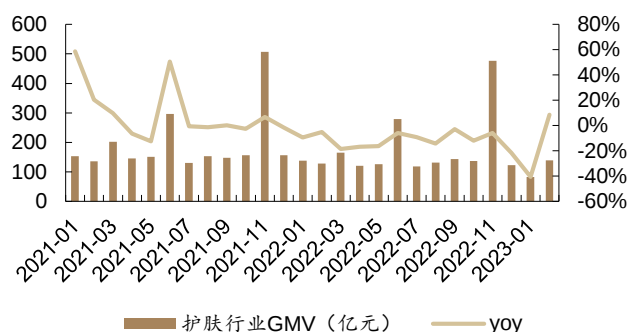
资料来源：李佳琦直播间公众号、德邦研究所

1.3. 销售表现：品牌表现分化，珀莱雅表现突出领跑国货

1.3.1. 1-2 月复盘：珀莱雅、巨子生物、丸美股份逆势增长

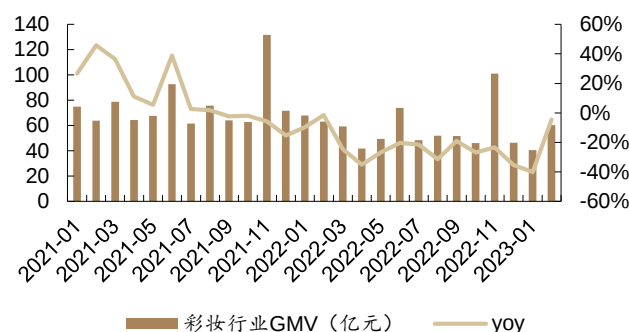
化妆品市场复苏进行时，2 月环比改善。23 年春节早于 22 年，受到快递停运等影响，2 月电商表现强于 1 月，淘系 GMV 增速转正，抖音延续高增长。魔镜数据显示，天猫+淘宝渠道（1）护肤：1 月销售额 82.2 亿，同比-40.5%；2 月销售额 139.4 亿，同比+8.5%；（2）彩妆：1 月销售额 40.6 亿，同比-40.1%；2 月销售额 60.2 亿，同比-4.5%。

图 2：21.1-23.2 淘宝+天猫渠道护肤行业销售情况



资料来源：魔镜数据、德邦研究所

图 3：21.1-23.2 淘宝+天猫渠道彩妆行业销售情况



资料来源：魔镜数据、德邦研究所

品牌表现分化，珀莱雅、巨子生物、丸美股份领衔增长。1-2 月国内外品牌表现持续分化，（1）珀莱雅：1-2 月抖音+淘系整体 GMV+67%，其中主品牌珀莱雅+46%；子品牌彩棠表现亮眼+221%，领先行业平均水平。（2）华熙生物：1-2 月整体 GMV 同比下滑 30%，其中润百颜-28%/夸迪-22%/米蓓尔-31%/肌活-38%。（3）贝泰妮：1-2 月薇诺娜淘系+抖音 GMV-31%，其中淘系-39%，抖音-4%，2 月环比 1 月明显回暖。（4）鲁商发展：表现稳定，1-2 月整体 GMV+2%，其中瑷尔博士+23%/颐莲-9%，瑷尔博士环比回暖。（5）巨子生物：1-2 月淘系+抖音 GMV+183%，其中可复美+245%/可丽金+52%，可复美延续高增长态势，抖音表现亮眼。（6）丸美股份：1-2 月整体 GMV+84%，其中丸美+47%/恋火+168%。（7）上海家化：1-2 月整体 GMV-23%，其中佰草集 0%/玉泽-33%。

表 4：品牌表现分化，珀莱雅、巨子生物、丸美股份逆势增长

品牌	平台	2022 YOY	23-01 YOY	23-02 GMV	23-02 YOY	23 年累计 GMV	23 年累计 YOY
珀莱雅	淘系	51%	-5%	3.51	59%	5.72	27%
	抖音	95%	251%	2.13	151%	4.25	193%
	淘系+抖音	60%	48%	5.64	85%	9.97	67%
珀莱雅	淘系	52%	-14%	2.40	20%	4.13	3%
	抖音	68%	245%	1.75	139%	3.50	182%
	淘系+抖音	56%	39%	4.15	52%	7.63	46%
彩棠	淘系	40%	53%	1.12	435%	1.59	207%
	抖音	553%	282%	0.38	234%	0.75	256%
	淘系+抖音	99%	108%	1.49	365%	2.34	221%

华熙生物	淘系	5%	-45%	1.13	-26%	1.91	-35%
	抖音	165%	-27%	0.90	-18%	1.69	-22%
	淘系+抖音	34%	-37%	2.03	-23%	3.60	-30%
润百颜	淘系	-32%	-52%	0.46	-27%	0.73	-39%
	抖音	205%	34%	0.18	-6%	0.35	10%
	淘系+抖音	-1%	-36%	0.63	-22%	1.08	-28%
夸迪	淘系	36%	-29%	0.24	-13%	0.55	-23%
	抖音	144%	8%	0.18	-50%	0.55	-21%
	淘系+抖音	49%	-13%	0.41	-34%	1.10	-22%
米蓓尔	淘系	25%	-55%	0.17	-54%	0.27	-55%
	抖音	152%	-11%	0.18	152%	0.24	70%
	淘系+抖音	51%	-45%	0.34	-21%	0.51	-31%
肌活	淘系	5%	-51%	0.27	2%	0.37	-22%
	抖音	155%	-67%	0.38	-24%	0.55	-46%
	淘系+抖音	65%	-62%	0.65	-15%	0.92	-38%
薇诺娜	淘系	36%	-60%	1.10	-13%	1.72	-39%
	抖音	93%	-12%	0.38	5%	0.75	-4%
	淘系+抖音	43%	-50%	1.47	-9%	2.47	-31%
巨子生物	淘系	46%	84%	0.37	98%	0.65	91%
	抖音	1145%	389%	0.41	341%	0.81	363%
	淘系+抖音	158%	188%	0.78	179%	1.46	183%
可复美	淘系	55%	55%	0.30	183%	0.46	120%
	抖音	968%	454%	0.38	405%	0.75	428%
	淘系+抖音	173%	213%	0.67	275%	1.21	245%
可丽金	淘系	28%	141%	0.07	-13%	0.20	47%
	抖音	2875%	40%	0.04	94%	0.06	73%
	淘系+抖音	120%	122%	0.11	8%	0.25	52%
鲁商发展	淘系	2%	-39%	1.06	17%	1.52	-8%
	抖音	129%	-10%	0.75	40%	1.01	22%
	淘系+抖音	22%	-31%	1.81	25%	2.53	2%
颐莲	淘系	-12%	-33%	0.47	94%	0.61	34%
	抖音	103%	-46%	0.38	46%	0.46	10%
	淘系+抖音	12%	-39%	0.84	69%	1.07	23%
瑗尔博士	淘系	11%	-41%	0.59	-11%	0.91	-24%
	抖音	159%	37%	0.38	34%	0.55	35%
	淘系+抖音	29%	-26%	0.97	2%	1.46	-9%
上海家化	淘系	-50%	-59%	0.51	-10%	0.77	-36%
	抖音	170%	-20%	0.21	144%	0.29	59%
	淘系+抖音	-43%	-54%	0.72	11%	1.06	-23%
佰草集	淘系	-38%	-58%	0.24	63%	0.32	-4%
	抖音	267%	34%	0.04	7%	0.08	19%
	淘系+抖音	-30%	-46%	0.28	53%	0.39	0%
玉泽	淘系	-54%	-59%	0.27	-36%	0.46	-48%
	抖音	145%	-43%	0.18	235%	0.21	81%
	淘系+抖音	-47%	-57%	0.44	-6%	0.67	-33%
丸美股份	淘系	1%	-15%	0.67	53%	1.10	17%
	抖音	130%	174%	1.00	206%	1.75	191%
	淘系+抖音	34%	51%	1.67	118%	2.85	84%
丸美	淘系	-27%	-36%	0.36	-1%	0.57	-17%
	抖音	101%	92%	0.63	239%	1.00	163%
	淘系+抖音	3%	12%	0.99	79%	1.57	47%
恋火	淘系	296%	21%	0.31	328%	0.53	107%

抖音	260%	379%	0.38	163%	0.75	240%
淘系+抖音	281%	127%	0.68	218%	1.28	168%

资料来源：魔镜数据、飞瓜数据、德邦研究所

注：使用第三方数据或与实际数据存在差异

注：从 22 年 9 月开始抖音数据仅提供区间数，不提供精准数据，故采用区间中值测算同比增速

1.3.2. 三八节活动复盘：珀莱雅表现亮眼，做实国货龙头地位

整体表现较平淡，珀莱雅力压国际品牌节前一周登顶双平台护肤榜首。根据 Nint 任拓数据及化妆品报整理，从行业维度看，三八节活动前一周（2.26-3.4）淘宝及天猫绝大多数细分类目销售额同比下滑，美妆大盘整体消费能力尚未完全恢复；从品牌维度看，以护肤市场为例，海外品牌虽仍占据主体地位，在天猫及京东护肤销售额 Top10 品牌中除珀莱雅、薇诺娜外均为海外品牌，但在增速上除娇韵诗外基本均呈现同比下滑趋势，且其长期领先的格局被打破，节前一周珀莱雅天猫渠道实现 GMV1.9 亿元/yoy+59.0%，京东渠道实现 GMV0.2 亿元/yoy+12.4%，力压欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛等国际大牌，占据天猫/京东美容护肤双榜首，也成为节前极少数实现高双位数正增长的品牌，从基础功效到进阶需求，从产品到品牌，从品牌到集团，从形象打造到价值传递，珀莱雅在国货升级替代的趋势中已然成为领路人，率先恢复逆势增长，做实龙头领军地位。

表 5：三八节活动前一周（2.26-3.4）珀莱雅销售额位居天猫/京东护肤双榜首位

天猫美容护肤/美体/精油销售额排行榜				京东面部护肤销售额排行榜			
排名	品牌	销售额（万元）	同比	排名	品牌	销售额（万元）	同比
1	珀莱雅	19406	59.03%	1	珀莱雅	1878	12.37%
2	欧莱雅	16234	-14.14%	2	雅诗兰黛	1547	-58.75%
3	兰蔻	14162	-32.34%	3	兰蔻	1402	-64.17%
4	雅诗兰黛	11589	-48.61%	4	欧莱雅	1269	-64.77%
5	玉兰油	7817	-37.35%	5	SK-II	1208	-70.57%
6	娇韵诗	7579	17.97%	6	科颜氏	1021	-50.69%
7	修丽可	6402	-21.88%	7	海蓝之谜	861	-61.56%
8	薇诺娜	5319	-43.75%	8	玉兰油	800	-71.52%
9	资生堂	5131	-63.18%	9	HR	757	26.76%
10	娇兰	4908	-31.08%	10	后	654	-55.26%

资料来源：Nint 任拓、化妆品报、德邦研究所

通过复盘三八节活动表现，总结出以下三点结论：

(1) 平台&品牌端：活动周期缩短，国内外品牌参与度提升。今年三八节期间平台端活动周期缩短，天猫较去年活动期缩短三天，京东取消预热阶段，满减活动优化升级、简洁易懂；品牌方面，国内品牌延续大单品+产品组合策略，国际品牌同样延续热门大单品促销策略，从淘系超头直播间预售首日活动看，国内外参与品牌数量及多数品牌参与产品广度均有所提升，但折扣力度多低于或接近双十一水平。

(2) 行业端：本次三八节活动拉动有限，行业复苏推进中。此次三八节活动整体表现较为平淡，分析原因或有两点，一方面抖音等兴趣电商使用人群渗透率提升、直播常态化，加之本次三八节活动整体优惠力度一般，对消费者的吸引力和影响力有限；另一方面今年各平台促销活动较往年有所调整，多数大品牌尤其海外品牌销售基本盘淘系渠道为保证大促高爆发活动周期缩短，抖音渠道尽管仍保持高增长，但由于基数较低整体 GMV 贡献有限，致使行业整体表现较平淡。全年维度看，三八节活动 GMV 占比有限，2 月份大盘数据环比改善，2 月电商表现强于 1 月，淘系 GMV 增速转正、抖音延续高增长，天猫+淘宝渠道护肤行业 1 月销售额 82.2 亿/yoy-40.5%，2 月销售额 139.4 亿/yoy+8.5%；彩妆行业 1 月销售额 40.6 亿/yoy-40.1%，2 月销售额 60.2 亿/yoy-4.5%，板块整体性复苏机会将持续推进。

(3) 品牌端：品牌表现进一步分化，国货势能释放，珀莱雅表现突出。1-2 月珀莱雅、巨子生物、丸美股份领衔增长，三八节活动前一周珀莱雅力压国际品牌登顶天猫、京东双平台护肤榜首，保持双位数高增长，在国货高质量推新、品牌升级、营销提效等动作下，部分品牌已然具备抗衡国际品牌的机会与实力，我们继续看好国货替代背景下行业发展的结构性机会，看好国货品牌势能持续释放。

近期三八节活动期间行业虽然表现较平淡，但一季度为化妆品传统淡季，对全年趋势反映程度有限，建议密切跟踪即将到来的出行旺季、社交场景增多以及放开后需求复苏推进下防晒品类、色彩类彩妆以及护肤新品的销售表现，整体美妆复苏节奏还需通过上半年年中旺季“618”大促验证，看好国货替代背景下化妆品行业全面复苏机会。建议重点关注珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、巨子生物、丸美股份、鲁商发展、上海家化、水羊股份、上海上美。

2. 行业&公司资讯

2.1. 行业资讯

3.6: 典晶生物近日完成超 4000 万美元 B 轮融资，本轮融资主要用于生物合成角膜、多个眼科创新药物的临床研究。（医美行业观察）

3.6: 质肽生物近日完成亿元级 B 轮融资，本轮融资募集资金将主要用于在研产品管线的临床开发，以及生产基地建设。（质肽生物公司公众号）

3.7: 韩联社 3 月 5 日消息，韩国关税厅（海关）日前发布的一份数据显示，2022 年韩国美容仪出口额破 3 亿美元大关，为 3.53 亿美元，同比增加 35.2%，创历史新高。疫情下戴口罩常态化推高人们对皮肤保养的关注度，加上日常生活的恢复促使线下活动增加，带动美容仪出口增长。（医美行业观察）

3.8: Genoss 申报的“注射用交联透明质酸钠凝胶（商品名：Monalisa® Lidocaine Filler-S）”成功获 NMPA 批准上市，该产品适用于面部真皮组织中层至深层注射，以纠正中重度鼻唇沟皱纹。（Medactive）

3.8: 鹏爱医美品牌升级盛典暨 2023 医美行业规范化倡议仪式在深圳鹏爱医疗美容医院圆满落幕。（医美行业观察）

3.8: 康哲药业旗下皮肤医美业务公司康哲美丽“MONALISA Lidocaine Filler 含利多卡因注射用交联透明质酸钠凝胶”正式获得 NMPA 批准上市，该产品为韩国原装进口 SOFT TYPE 注射用交联透明质酸钠凝胶，填补了国内该规格进口透明质酸钠材料的空白。（医美行业观察）

3.9: 乐普医疗旗下全资子公司兴泰普乐医疗正式启动关于“注射用透明质酸钠溶液”的基于多中心、随机、无治疗对照、评估者设盲、优效性临床试验，以评价其用于改善皮肤状态的有效性与安全性。（Medactive）

3.9: 全球最大医疗激光提供商科医人联合华熙生物于 3 月 6 日发布新品 M22 医用创面敷料。此款新品基于科医人“三分光电，七分养护”的医美理念，应用华熙生物研发的医药级透明质酸，着力满足求美者在接受激光治疗后的术后修复需求。（医美行业观察）

3.9: 四环医药子公司轩竹生物科创板 IPO 于 3 月 8 日遭暂缓审议。（医美行业观察）

3.9: 江苏吴中美学生物科技有限公司举办的《婴芙源 - 胶原创新技术高峰论坛》于 3 月 8 日顺利召开。来自医美产业行业专家、学者，各级经销代理商齐聚一堂。以“赋源新生，耀见未来”为主题，为胶原蛋白市场融注新动能。（江苏吴中公司公众号）

3.9: 质肽生物近日与爱美客全资子公司“北京诺博特生物科技有限公司”达成“技术授权及 MAH 合作协议”。双方决定共同推进司美格鲁肽注射液（减重适应症）生物类似物品种在大中华地区的临床申报和产业化生产。（质肽生物公司

公众号)

3.9: 逸仙电商发布 2022 年第四季度业绩报告, 第四季度净营收 10.1 亿元, 毛利率同比提升 6.1%至 71.1%, 达成 Non-GAPP 净利润 3468 万元, 实现上市后首次单季度盈利。(仪美尚)

3.9: 玉泽推出全新产品玉泽皮肤屏障修护专研清透保湿霜“油敏霜”, 针对油敏肌肤, 主打稳屏障、控油功能。(玉泽 Dr.Yu 公众号)

3.10: 滋源在其头皮护理 3.0 新品发布会上, 推出全新“清润净澈系列”, 其产品在调节头皮微生态、缓解头皮油脂分泌等方面有了更高的优势, 可实现 72 小时蓬松控油。(化妆品报)

2.2. 重点公司公告

爱美客(3/9): 公司发布 2022 年年报, 全年实现营业收入 19.4 亿/yoy+33.9%, 归母净利润 12.6 亿/yoy+31.9%, 扣非归母净利润 12.0 亿/yoy+30.9%。并发布股权激励计划(草案), 拟向激励对象公司 141 人授予限制性股票不超过 41.7320 万股, 约占总股本的 0.1929%, 其中首次授予限制性股票及预留限制性股各占 80%/20%, 计划授予价格为 282.99 元/股, 并设置激励考核目标: 以 22 年营业收入为基数, 23-25 年营收增长率不低于 45%/103%/174%; 或以 2022 年净利润为基数, 23-25 年净利润增长率不低于 40%/89%/146%。

3. 投资建议

(1) 化妆品行业 23 年疫后持续复苏，近期三八节活动期间行业虽然表现较平淡，但一季度为化妆品传统淡季，对全年趋势反映程度有限，建议密切跟踪即将到来的出行旺季、社交场景增多以及放开后需求复苏推进下防晒品类、色彩类彩妆以及护肤新品的销售表现，整体美妆复苏节奏还需通过上半年年中旺季“618”大促验证，看好国货替代背景下化妆品行业全面复苏机会。我们建议在下一轮旺季大促之前重点关注各家新品推广、渠道布局的规划以把握最强 α ！

(2) 医美终端 1 月由于疫情影响和部分机构春节歇业致使开店数量有限表现分化；医美终端 2 月后机构基本均恢复正常营业预计行业整体高增；3 月后即将进入行业上半年旺季重要经营阶段，叠加去年低基数预计同比环比趋势将继续改善，看好医美消费持续复苏及龙头疫后复苏弹性。

继续重点推荐美护 3 大主线：

(1) 医美上游厂商：刚需轻医美+强消费韧性：推荐爱美客，重点关注华东医药、昊海生科、江苏吴中；

(2) 医美下游机构：供给出清+复苏领先：继续推荐朗姿股份、重点关注思健康；

(3) 功能性护肤品：需求稳健+国货崛起：重点推荐珀莱雅、华熙生物、贝泰妮、鲁商发展，重点关注丸美股份、上海家化、水羊股份

表 6：重点关注公司盈利预测 (2023/3/10)

证券代码	证券简称	归母净利润 (亿元)					PE			
		2021	2022E	2023E	2024E	PE(TTM)	2022E	2023E	2024E	
300896.SZ	爱美客	9.58	12.64	19.51	27.80	91.98	91.95	59.57	41.81	
000963.SZ	华东医药	23.02	26.04	31.58	39.02	33.94	31.12	25.66	20.77	
600200.SH	江苏吴中	0.23	-0.76	0.11	1.15	-	-	537.48	51.41	
002612.SZ	朗姿股份	1.87	0.38	2.15	2.79	244.83	301.33	53.26	41.04	
603605.SH	珀莱雅	5.76	7.54	9.78	12.90	73.23	68.68	52.95	40.14	
688363.SH	华熙生物	7.82	9.70	12.97	17.54	55.39	55.40	41.43	30.64	
300957.SZ	贝泰妮	8.63	11.69	15.75	20.49	49.99	43.83	32.53	25.00	
600223.SH	鲁商发展	3.62	2.38	4.69	5.67	878.39	46.22	23.45	19.40	
2367.HK	巨子生物	8.28	9.90	12.92	16.68	46.56	36.49	27.97	21.67	

资料来源：wind、德邦研究所

注：最新数据为 2023 年 3 月 10 日收盘价对应的总市值及 PE(TTM)，采用港币兑人民币汇率 0.89 测算，华东医药及巨子生物均采用 wind 一致预期净利润对应 PE，其余公司来自德邦研究所预测

4. 风险提示

（1）宏观经济波动风险：若全球宏观经济大幅下行，则消费信心受挫，可能带来消费力较低，整体消费市场较为低迷。

（2）市场竞争加剧风险：行业盈利能力较强，多数企业涌入市场可能带来竞争加剧风险。

（3）行业政策风险：近年来医美行业监管趋严，打击水货市场、加大非法机构端整治力度，从产品端、机构端、宣传推广等方面规范行业发展，行业各环节发展一定程度上存在受政策整治的影响风险。

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： 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； 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。	类 别	评 级	说 明
	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。
	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。