



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

平台 618 规则简化，御泥坊品牌全新升级

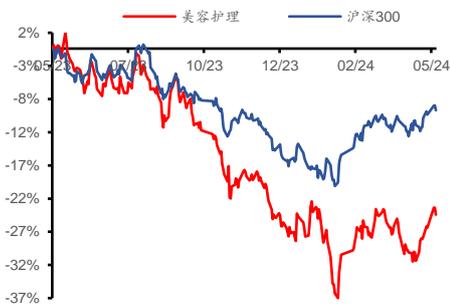
——美容护理行业周报（20240506-0510）

增持（维持）

行业：美容护理
日期：2024年05月12日

分析师：梁瑞
Tel: 021-53686409
E-mail: liangrui@shzq.com
SAC 编号: S0870523110001

最近一年行业指数与沪深 300 比较



相关报告：

- 《关注业绩兑现能力强的美护标的》
——2024年04月28日
- 《锦波 24Q1 延续高增，珀莱雅业绩超预期》
——2024年04月21日
- 《爱美客 Q1 业绩符合预期，毛戈平递交港股招股书》
——2024年04月13日

主要观点

4月国货品牌抖音表现强势，关注防晒旺季催化

根据青眼情报数据，24年4月抖音护肤与彩妆总GMV达141.72亿元，同比增长32.66%。分类目看，抖音护肤类目GMV超100亿元，同比增长31.2%；抖音彩妆类目GMV超41.69亿元，同比增长36.31%。分品牌看，头部国货品牌表现强势，韩束继续登顶护肤榜首。韩束4月GMV超3.33亿元，同比增长126.44%，保持抖音护肤top1；可复美、丸美、薇诺娜4月GMV分别超0.86/0.71/0.61亿元，同比增长106.96%、39.95%、47.21%，表现亮眼。彩妆品牌柏瑞美以8360.8万元的GMV首次登顶抖音彩妆类目榜首。

根据青眼情报数据，24年4月天猫美妆GMV表现仍然较弱，护肤和彩妆类目同比均有所下滑。分品牌看，欧莱雅4月GMV为2.29亿元，同比+29.26%，重回护肤类目top1，其中欧莱雅小金管小银管防晒霜单品GMV超三千万元，成为欧莱雅4月销售额最高单品。国货品牌中，珀莱雅和薇诺娜GMV分别为2.04/1.45亿元，同比+5.30%和26.18%。彩妆品牌中，彩棠GMV为4140.5万元，同比+2.64%，位列彩妆类目第9。

各平台积极备战618，总体规则趋于简化

天猫：（1）取消官方预售环节，直接现货开卖。今年天猫618共有两波现货售卖期，第一波自5月20日晚8点开始，第二波自5月31日晚8点开始。（2）商家参加更简单。今年天猫618将简化商家报名参加环节，无商家报名环节，符合要求即可直接进入商品报名。（3）消费者买得更简单。今年天猫618期间，天猫将升级价格保障让消费者简单买、放心买。平台除了进行先涨后降管控外，天猫支持商品从付款后至7月5日期间进行全程价保服务。

京东：（1）活动时间：5月31日晚8点开启，直接“开门红”，进行现货售卖。（2）满减规则：满300元减50元（优惠上限封顶为40000元）。

水羊股份：御泥坊品牌全新升级，推出全新单品黑参胶原瓶

御泥坊品牌全新升级，为东方女性提供东方专属解决方案。5月9日，御泥坊发布专属东方肌肤的2+3东方肌肤方程式，其中“2”代表着东方历史和东方肌肤；“+”代表品牌在对消费者的需求、对东方女性洞察等方面的多年探索；“3”则是东方珍稀、东方匠心和东方美学。基于东方女性的诉求和御泥坊的品牌历史，御泥坊做了大量的东方肌肤研究，回归肌肤本质，洞察东方肌肤存在的问题，研制真正适合东方女性的东方原料、东方技术和东方配方。御泥坊以2+3东方肌肤方程式，开启东方护肤新征程，为东方女性提供东方专属解决方案。

聚焦中国原料，发布新品黑参胶原瓶。除了方程式的发布，第一瓶专为东方肌肤研发的抗衰精华：黑参胶原瓶也正式亮相。这款产品以黑参精粹这一抗衰原料为核心，是御泥坊历时2年，经过128轮配方

打样，总研发投入超2亿，从56款抗老精华中内卷而出。实验表明，黑参对比西方抗老三巨头，黑参精粹与东方皮肤的胶原基因结合力平均高出42.24%，对比玻色因，结合力高出57.58%。黑参精粹催生I型胶原的效果是玻色因的68.25倍。对比未使用黑参精粹，I型胶原的生成量提升了546%。黑参精粹抗皱效果是玻色因的1.59倍，紧致效果是玻色因的1.31倍。在肌肤检测中，黑参胶原瓶也有很好的效果验证。可使眼下纹数量-38.89%，苹果肌体积+24.69%，皮肤密度+13.58%。

■ 投资建议

我们认为长期医美渗透率有望持续提升逻辑不变，关注可复美销售表现亮眼，医美产品在研的**巨子生物**、医美龙头**爱美客**、胶原蛋白有望持续放量的**锦波生物**、AestheFill 成功获批且胶原蛋白在研的江苏吴中、产品矩阵丰富的**华东医药**、光电医美设备龙头**复锐医疗科技**，医美终端机构**美丽田园医疗健康**、**朗姿股份**等。

我们认为化妆品渠道端流量分化，品牌端竞争加剧，头部国货品牌凭借品牌+渠道+产品+运营等多种优势有望持续领跑。关注国货美妆龙头**珀莱雅**、防晒剂龙头**科思股份**、有望边际改善的**福瑞达**、**丸美股份**、**水羊股份**、**贝泰妮**、**上美股份**、**上海家化**、**华熙生物**等；卡位婴童和驱蚊赛道**润本股份**。

■ 风险提示

消费需求复苏不及预期；行业竞争加剧；行业政策监管趋严；新品推出不及预期；第三方数据统计口径差异风险等。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。