

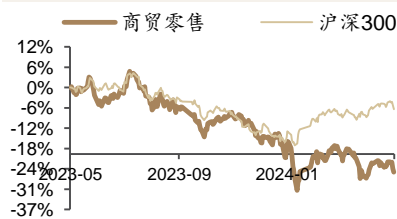
商贸零售

优于大市（维持）

证券分析师

易丁依
资格编号：S0120523070004
邮箱：yidy@tebon.com.cn

市场表现



相关研究

- 《——美妆&零售板块周报 0521-618 大促首次取消预售，看好国货美妆持续抢占份额》，2024.5.21
- 《美妆&零售板块财报总结及5月策略：渐进复苏，把握趋势拐点》，2024.5.10
- 《华致酒行（300755.SZ）：百亿营收里程碑达成，一季度盈利回升》，2024.5.4
- 《玉龙股份（601028.SH）：23归母净利同比高增52.90%，金矿稳增，钒矿增储》，2024.4.17
- 《2023年化妆品双十一点评-商社周报 0330：港股商社公司23年收入多数实现增长，酒店旅游板块整体表现靠前》，2024.4.1

618 大促开启，美妆表现几何？

——美妆&零售板块周报 0526

投资要点：

- 周专题：超头首日销售-46%，平台去超头化+品牌减少投放多因素导致，天猫承压、抖音渠道高增长，胶原赛道延续高景气，把握增长高确定性龙头公司**
- 超头依赖下降，品牌围绕中腰部达播与自播全面布局。**（1）平台端：当前各平台大趋势为去超头化，李佳琦首日GMV同比下降超46%，但是短期依然依赖于头部的流量爆发；（2）品牌端：品牌减少超头合作，进行中腰部达播与自播矩阵构建，逐步走向多元化。
- 超头直播头部品牌表现恒强，中小品牌转移销售重心。**（1）超头直播间：珀莱雅、可复美位列冠亚军；海外品牌份额稳定，前10名占有8席；其余国产品牌因收缩合作、布局多平台销售下滑。（2）全平台：海外品牌表现较强，天猫美妆top10中占据8席，抖音护肤类目中占据7席；国货龙头排名表现不及超头，可复美在天猫、抖音分别位于第6和8。
- 胶原红利延续，新品助力增长。**（1）胶原红利延续：可复美胶原棒预定量超过20万件，珀莱雅源力面霜预定量均超过4万件；（2）新品推出助力销售表现：润百颜大力推新，销售增长192%；多个品牌密集推新。
- 抖音：全周期表现更佳。**多品牌非超头销售表现优异，多个国产品牌在抖音迎来了销售高增，韩束、可复美同比增长超100%，珀莱雅超200%。
- 本周回顾：重点公司公告方面：**1) 拼多多：24Q1实现营收868亿元，同比增长131%，业绩超预期；2) 快手科技：2024Q1扭亏为盈，实现营业收入294.09亿元，同比增长16.6%；3) 华联易佰：拟7亿现金收购通拓，完善跨境电商布局。4) 锦波生物：薇莱美新品发布。**行业新闻方面：**1) 国常会提出要积极培育跨境电商经营主体；2) 天猫618开售4小时59个品牌破亿；3) 今年前4个月，长三角区域外贸进出口总值超5万亿元；4) 快手：本地生活一季度日均支付用户数同比增长近9倍。
- 投资建议：（1）化妆品板块——重点把握618大促、看好国货持续崛起：**推荐珀莱雅/巨子生物/上美股份，关注华熙生物/贝泰妮拐点性机会；**（2）出海板块——高景气度延续：**建议关注华凯易佰/赛维时代/致欧科技等龙头标的；名创优品24Q1海外+52.6%、验证海外扩张高景气度，建议关注名创优品/泡泡玛特海外门店扩张情况、小商品城出口情况。**（3）医美板块——同期高基数下略有承压：**关注产品放量节奏，短期关注江苏吴中童颜针动销及时代天使出海情况，长期建议配置多管线的爱美客/锦波生物。**（4）黄金珠宝板块——金价仍有扰动，仍需等待旺季到来：**建议关注门店份额持续提升的周大生/老凤祥/潮宏基。
- 风险提示：**终端需求疲软；行业竞争加剧；客流回暖低预期；经销商管理风险

行业相关股票

股票代码	股票名称	EPS			PE			投资评级	
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	上期	本期
603605.SH	珀莱雅	3.01	3.81	4.75	36.02	28.46	22.83	买入	维持
2367.HK	巨子生物	1.46	1.77	2.21	31.71	26.15	20.95	买入	维持
301376.SZ	致欧科技	1.03	1.27	1.54	24.16	19.59	16.16	买入	维持
300896.SZ	爱美客	8.59	8.03	10.33	34.32	26.26	20.42	买入	维持
832982.BJ	锦波生物	4.64	7.09	9.91	38.22	25.01	17.89	买入	维持
600612.SH	老凤祥	4.23	4.93	5.61	17.74	15.22	13.37	买入	维持
002345.SZ	潮宏基	0.38	0.48	0.57	15.16	12.00	10.11	买入	维持

资料来源：德邦研究所；注：老凤祥、潮宏基采用wind一致预期，其余来自于德邦研究所预测；爱美客23年送股调整；采用0.9258港币兑人民币汇率，采用2024年5月24日收盘价

内容目录

1. 投资观点：把握 618 大促美妆行情、跨境高景气度	3
2. 周专题：618 大促超头首日销售承压，全周期、多平台销售略好于预期	4
2.1. 超头天猫首日销售-46%，平台去超头化+品牌减少达播依赖	4
2.2. 分品牌：珀莱雅荣获天猫、抖音双冠军，可复美、韩束领先	4
2.3. 分产品：产品分化明显，胶原红利延续，新品助力增长	5
2.4. 抖音渠道：大促活动促进销售攀升，全周期表现较佳	6
3. 公司公告与新闻回顾	8
3.1. 公司公告	8
3.2. 行业新闻	8
4. 风险提示	9

1. 投资观点：把握 618 大促美妆行情、跨境高景气度

化妆品板块——重点把握 618 大促、看好国货持续崛起：23-24 年行业稳步复苏，虽化妆品数据跑输整体社零表现，今年 618 大促中，电商平台围绕价格力的竞争加剧，我们看好国货展现更优性价比、抢占市场份额，而同时多个品牌精细化运营、夯实电商渠道优势，同时通过不断推新、丰富产品矩阵、品牌梯队塑造完整。参考 23 年双十一大促中，珀莱雅登顶天猫美妆类目第一、韩束品牌 2023 年在抖音断崖式领先，我们持续看好国货品牌在今年 618 大促中排名更上一层，重点把握组织架构优秀、底层能力完善公司的投资机会，**推荐珀莱雅/巨子生物/上美股份，关注华熙生物/贝泰妮拐点性机会。**

出海板块——高景气度延续：年报及一季报表现持续验证跨境电商板块景气度，受益于海外市场消费需求韧性，以及渠道去库存周期见顶，逐步迈入补库环节，出海企业有望收获更高业绩弹性，建议关注华凯易佰/赛维时代/致欧科技等龙头标的。新零售方面，名创优品 24Q1 业绩高增长，其中海外市场/国内市场 +52.6%/+16.2%，海外门店数量+19.7%、同店销售+21%，侧面验证海外扩张高景气度，建议关注名创优品/泡泡玛特海外门店扩张情况、小商品城出口情况。

医美板块——同期高基数下略有承压：24Q2 略有压力、整体渐进复苏：(1) 23Q2 在机构促销及消费者补偿式消费下，爱美客及华东医美单季度营收创新高，基数效应下存在压力；(2) 受到消费力下行、终端价格竞争扰动，行业稳健恢复，但节奏略有分化，重点关注再生/胶原蛋白等新产品的放量周期，长期建议配置多管线的爱美客/锦波生物，短期关注江苏吴中童颜针动销及时代天使出海情况。

黄金珠宝板块——金价仍有扰动，仍需等待旺季到来：(1) 短期视角：24 年 3 月开始金价迅速上涨，预计影响消费者购买意愿及加盟商拿货意愿，24 年来社零数据均跑输整体，单 4 月黄金珠宝社零同比-0.1%；(2) 长期视角：行业需求从保值需求向悦己需求转变，龙头公司通过渠道扩张、供应链能力持续抢占市场份额，建议关注周大生/老凤祥/潮宏基。

表 1：核心公司盈利预测及估值

板块	标的	营收					归母净利润					24 年 PE
		2023A	2024E	2025E	2026E	CAGR	2023A	2024E	2025E	2026E	CAGR	
医美	爱美客	28.69	39.55	52.99	67.30	32.9%	18.58	24.28	31.23	38.54	27.5%	26.26
	锦波生物	7.80	11.78	16.26	20.67	38.4%	3.00	4.83	6.75	8.72	42.7%	32.50
	江苏吴中	22.40	27.54	32.76	39.71	21.0%	-0.72	1.25	2.24	3.66	-	56.58
	昊海生科	26.54	32.41	38.24	43.33	17.7%	4.16	4.98	6.27	7.55	22.0%	29.52
	时代天使*	14.76	17.63	21.73	27.08	22.4%	0.53	0.73	1.45	2.73	72.1%	141.36
化妆品	珀莱雅	89.05	110.61	134.63	159.21	21.4%	11.94	15.10	18.83	22.74	24.0%	28.49
	巨子生物	35.26	46.64	59.02	72.47	27.1%	14.52	17.64	22.00	27.01	23.0%	26.54
	上美股份	42.13	66.02	83.53	100.57	33.6%	4.61	7.40	9.81	12.40	39.1%	23.59
	贝泰妮	55.22	70.19	79.90	89.23	17.3%	7.57	11.09	13.68	16.11	28.6%	21.05
	华熙生物	60.76	65.60	77.93	88.04	13.2%	5.93	8.65	11.24	13.23	30.7%	33.23
	润本股份	10.33	13.43	16.65	19.82	24.3%	2.26	2.90	3.64	4.38	24.7%	27.57
	丸美股份*	22.26	29.07	36.44	43.60	25.1%	2.59	3.70	4.61	5.80	30.8%	33.35
	水羊股份	44.93	51.22	58.89	66.55	14.0%	2.94	3.80	4.68	5.48	23.0%	17.65
	福瑞达	45.79	41.84	49.60	56.69	7.4%	3.03	3.73	5.08	6.21	27.0%	21.97
	周大生*	162.90	196.21	227.81	258.77	16.7%	13.16	14.90	16.87	18.99	13.0%	12.70
黄金珠宝	老凤祥	714.36	804.76	901.96	992.30	11.6%	22.14	25.73	29.26	32.96	14.2%	15.26
	潮宏基	59.00	70.30	82.92	95.55	17.4%	3.33	4.24	5.01	5.72	19.7%	12.07
	周大福*	950.17	988.09	1094.41	1195.62	8.0%	53.84	69.09	79.77	91.05	19.1%	13.72
零售板块	菜百股份*	165.52	201.94	231.58	260.73	16.4%	7.07	8.25	9.33	10.43	13.9%	13.72
	名创优品*	114.73	153.24	187.67	223.58	24.9%	17.69	25.03	31.42	37.96	29.0%	19.81
	泡泡玛特*	63.45	82.72	102.12	121.14	24.1%	10.82	14.46	18.57	22.91	28.4%	29.18
	致欧科技	60.74	75.95	94.64	117.99	24.8%	4.13	5.09	6.18	7.50	22.0%	19.63
	东方甄选*	45.11	60.90	69.69	78.45	20.3%	9.71	6.10	9.16	11.38	5.4%	27.84
	安克创新*	175.07	208.52	238.61	277.51	16.6%	16.15	19.42	22.77	26.06	17.3%	19.09
	华凯易佰*	65.18	84.95	102.43	119.18	22.3%	3.32	4.52	5.61	6.70	26.3%	12.29
	小商品城*	113.00	141.00	163.28	195.28	20.0%	26.76	28.65	32.16	39.99	14.3%	15.31
重庆百货*	189.85	198.54	207.42	214.18	4.1%	13.15	14.46	15.82	17.21	9.4%	8.07	

资料来源：wind、德邦研究所；注：标记“*”来自于wind一致预测，其余来自德邦研究所预测，单位为：亿人民币，采用 2024 年 5 月 24 日收盘价

2. 周专题：618 大促超头首日销售承压，全周期、多平台销售略好于预期

2.1. 超头天猫首日销售-46%，平台去超头化+品牌减少达播依赖

李佳琦 618 首日直播美妆 GMV 总体同比下降 46.25%，平台去超头化叠加品牌减少达播投放所致。从商品上看，共上架商品 371 个，分为 141 个品牌，商品和品牌数量增加、对应单品介绍时间缩短。此次首日销售额下降由多因素导致：1) 平台端：当前各平台大趋势为去超头化，但是预估短期对头部流量仍有一定依赖；此外，淘宝、天猫大促活动时间拉长，且取消了预售机制，从而培养中腰部达播和全周期促销能力。2) 品牌端：自去年双十一后，品牌对超头的供货呈下降趋势，品牌主动选择中腰部达播与自播矩阵构建并重的营销方式，逐步走向多元化。

表 2：李佳琦近四次大促首日直播数据

关键指标	2023 年 618	2023 年双 11	2024 年 38	2024 年 618
美妆 GMV (亿元)	49.77	76.04	9.07	26.75
美妆上架商品数 (个)	324	363	327	371
美妆上架品牌数 (个)	137	139	132	141

资料来源：青眼情报微信公众号，德邦研究所

当前大促逻辑已经从单品爆发转向产品系列的全周期表现。参考今年 38 大促数据，首日品牌分化明显，但全周期好于首日表现。由数据可见，超头首日大部分产品的销售同比下降。深层原因上，一方面来源于公司策略的调整，另一方面也来源于平台端中小达播的兴起。

2.2. 分品牌：珀莱雅荣获天猫、抖音双冠军，可复美、韩束领先

超头直播间：珀莱雅、可复美位列冠亚军。在天猫超头的流量加持和持续的资源投入下，珀莱雅再次夺得天猫超头首日直播 GMV 榜首，可复美排名大幅度上升。海外品牌依然保持了较大的市场份额，欧莱雅、兰蔻、修丽可等国际龙头品牌仍然保持前列。其他国货品牌如夸迪、薇若娜等同比下滑较为明显，为公司收缩与超头合作、布局多渠道全平台所致。

表 3：李佳琦三次大促首日直播数据

排名	2024 年 618				2023 年双十一			2023 年 618			
	品牌名	上架商品数	GMV (亿元)	GMV 占比	品牌名称	GMV (亿元)	GMV 占比	品牌名称	商品数	GMV (亿元)	GMV 占比
1	珀莱雅	18	2.14	8.01%	珀莱雅	7.24	9.52%	欧莱雅	15	3.2	6.44%
2	可复美	5	1.55	5.80%	欧莱雅	4.40	5.79%	珀莱雅	11	3.13	6.30%
3	兰蔻	14	1.42	5.31%	兰蔻	3.79	4.98%	兰蔻	11	2.32	4.67%
4	欧莱雅	18	1.36	5.10%	修丽可	3.67	4.83%	雅诗兰黛	13	2.04	4.10%
5	修丽可	7	1.29	4.80%	娇兰	2.97	3.91%	OLAY	9	1.83	3.68%
6	雅诗兰黛	15	0.99	3.70%	可复美	2.64	3.47%	修丽可	7	1.53	3.08%
7	娇韵诗	4	0.99	3.69%	雅诗兰黛	2.42	3.18%	资生堂	5	1.41	2.84%
8	娇兰	4	0.74	2.78%	OLAY	2.39	3.14%	CPB	5	1.15	2.31%
9	OLAY	10	0.72	2.70%	娇韵诗	2.16	2.84%	卡诗	7	1.04	2.09%
10	卡诗	7	0.57	2.14%	卡诗	1.44	1.89%	薇诺娜	7	1.03	2.07%

资料来源：青眼情报微信公众号，德邦研究所

从全平台品牌表现来看，海外品牌在非超头达播和自播领域表现相比超头更强。截至最新数据统计，珀莱雅位居天猫、抖音双平台榜首，延续 23 年双十一双冠军成绩；可复美在天猫美妆位列 top6、抖音护肤位列 top8、排名略逊色于超头首日销售的 top2。海外品牌整体表现较优，天猫美妆 top10 中海外品牌占据 8 席，抖音护肤类目中占据 7 席，官方旗舰店粉丝资产积累多及品牌心智沉淀，对短期单一主播的流量依赖度并不高。在抖音高端品牌方面，仅有水羊股份旗下伊菲丹进入榜单、品牌位列 top13，海外品牌处于强势地位。

表 4：各平台年中大促销售排名（天猫为 5 月 20 日，抖音为 5 月 15 日-5 月 23 日）

排名	2024 年 618				2023 年双十一全期	
	天猫美妆	抖音护肤	抖音高端品牌	抖音大众/国货	天猫美妆	抖音护肤
1	珀莱雅	珀莱雅	赫莲娜	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅
2	兰蔻	赫莲娜	兰蔻	欧莱雅	欧莱雅	韩束
3	欧莱雅	欧莱雅	娇韵诗	韩束	兰蔻	雅诗兰黛
4	雅诗兰黛	韩束	海蓝之谜	迪仕艾普	雅诗兰黛	欧莱雅
5	修丽可	迪仕艾普	雅诗兰黛	可复美	薇诺娜	极萌
6	可复美	兰蔻	SK-II	谷雨	海蓝之谜	兰蔻
7	海蓝之谜	娇韵诗	雪花秀	自然堂	玉兰油	赫莲娜
8	娇韵诗	可复美	伊丽莎白雅顿	润百颜	修丽可	觅光
9	赫莲娜	海蓝之谜	修丽可	欧诗漫	赫莲娜	海蓝之谜
10	肌肤之钥	雅诗兰黛	资生堂	娇润泉	娇兰	后
11	玉兰油	谷雨	娇兰	澳荃	SK-II	
12	娇兰	SK-II	肌肤之钥	BUV	娇韵诗	
13	理肤泉	自然堂	伊菲丹	HBN	自然堂	
14	资生堂	雪花秀	科颜氏	左颜右色	资生堂	
15	科颜氏	润百颜	科兰黎	薇诺娜	理肤泉	
16	薇诺娜	欧诗漫	奥伦纳素	丸美	科颜氏	
17	SK-II	伊丽莎白雅顿	后	OLAY	可复美	
18	觅光	修丽可	欧臻廷	蜜丝婷	夸迪	
19	优时颜	娇润泉	让缙丝	美康粉黛	希思黎	
20	圣罗兰	资生堂	黛珂	凌博士	伊丽莎白雅顿	

资料来源：天猫美妆，抖音商城，德邦研究所

2.3. 分产品：产品分化明显，胶原红利延续，新品助力增长

胶原红利依然延续。在胶原类产品方面，可复美胶原棒预定量超过 20 万件，珀莱雅源力面霜预定量超过 4 万件，表明消费者对胶原类产品的长期认可。

新品推出进一步助力了相关品牌的销售表现。今年 618 多品牌积极上新。相比于去年同期，润百颜的屏障修护次抛精华液成为今年 618 的销售主力，助力润百颜实现同比 192.0% 的增长，远远领先于其他品牌。

表 5：李佳琦直播间 2024 年 618 首日部分国产品牌分产品销售表现

公司	品牌	产品名称	活动价 (元)	销量 (万件)	销售额 (万元)	超头首日销售额 (万元)	超头直播间首日销售额 YOY	超头直播间首日销售额/去年全周期占比
珀莱雅	珀莱雅	早 C 晚 A 精华组合 (双抗精华 30ml+红宝石精华 30ml)	463	10	4,630	26,228	-22.8%	34.6%
		双抗精华 3.0/1 支*50ml	319	6	2,871			
		双抗精华 3.0/2 支*50ml	638					
		双抗面膜 2.0*2 盒	198	10	2,970			
		双抗面膜 2.0*4 盒	396					
		双抗眼霜 2.0/20ml	249	2	498			
		双抗三件套 (水 2.0 160ml+乳 2.0 120ml+精华 3.0 30ml)	509	2	1,018			
		红宝石面霜 3.0/50g*1	279	10	4,185			
		红宝石面霜 3.0/50g*2	558					
		红宝石精华 3.0/50ml	389	2	778			
		红宝石眼霜 2.0/20g	289	2	867			
		红宝石眼霜 2.0/20g*2	578					
		红宝石面膜 2.0* (5 片/盒) *1	149	2	429			
		红宝石面膜 2.0* (5 片/盒)*2	280					

表 5：李佳琦直播间 2024 年 618 首日部分国产品牌分产品销售表现

公司	品牌	产品名称	活动价 (元)	销量 (万件)	销售额 (万元)	超头首日销售额 (万元)	超头直播间首日销售额 YOY	超头直播间首日销售额/去年全周期占比	
		红宝石水乳套组 2.0(水 120ml+乳 120ml)	408	3	1,224				
		红宝石四件套 (水 120ml+精华 30ml+眼霜 20g+面霜 50g)	999	1	999				
		源力精华 2.0/1 支*50ml	319	6	2,871				
		源力精华 2.0/2 支*50ml	638						
		源力面膜 2.0/2 盒*5 片	198	1	297				
		源力面膜 2.0/4 盒*5 片	396						
		源力面霜 2.0/50g	234	4	936				
		源力套装 (精华 30ml+面霜 50g)	438	1	438				
		能量精华 30ml	449	0.8	359				
		能量套装 (水 120ml+眼霜 20ml+面霜 45g)	1139	0.5	570				
		盾护防晒*2 支	288	1	288				
		彩棠	彩棠	彩棠妆前乳 40g*2	263				3
浮光掠影修容盘 17g+润玉无瑕三色遮瑕膏	298			2	596				
彩棠蜜粉饼	179			0.8	143				
彩棠高光修容盘	179			2	358				
彩棠三色修容盘	179			1	179				
OR	OR	Off&Relax 温泉洗发水 460ml+400ml 替换装	188	2	376	376	-71.4%	-	
巨子生物	可复美	胶原棒次抛精华 1.5ml*30 支	358	23	12,156	13776	0.4%	30.7%	
		胶原棒次抛精华 1.5ml*100 支	699						
		焕能肌底修护涂抹面膜*165g	123	1	123				
		胶原贴 (5 片/盒) *2 盒	276	2	775				
		胶原贴 (5 片/盒) *4 盒	499						
		焕能舒润柔肤水 3.0*500ml	128	5	640				
	胶原冻膜 10 颗/盒	165	0.5	83					
	可丽金	可丽金	重组胶原抗皱面霜 (胶卷面霜) 30g	219	1	219	1,024	-45.1%	35.3%
			嘭嘭次抛 30 支	357	1	357			
			重组胶原大膜王 20 颗/盒*1	169	2	448			
重组胶原大膜王 20 颗/盒*2	279								
贝泰妮	薇诺娜	舒缓保湿特护霜 50g	268	6	2,208	3,927	-61.8%	8.3%	
		舒缓保湿特护霜 50g*2	468						
		清透防晒乳 50g	168	7	1,176				
		冻干面膜 (36 片)	299	1	299				
	屏障修护精华液次抛 1.5m*30 支	348	0.7	244					
薇诺娜宝贝	薇诺娜宝贝	宝贝温和倍护防晒乳 50ml*2	258	1	258	258	-	-	
华熙生物	润百颜	润百颜屏障修护次抛精华液 3.0*1 盒	359	4	1,874	2,269	192.0%	41.3%	
		润百颜屏障修护次抛精华液 3.0*2 盒	578						
		润百颜屏障调理面膜 2.0*3 盒	139	2	395				
		润百颜屏障调理面膜 2.0*6 盒	256						
	夸迪	夸迪	悬油次抛 1ml*30 支*1 盒	368	1	552	2,522	-81.3%	12.0%
			悬油次抛 1ml*30 支*2 盒	736					
			焕颜次抛 2.0*30 支*1 盒	320	2	1,106			
			焕颜次抛 2.0*30 支*2 盒	786					
			战痘次抛*30 支*1 盒	288	2	864			
			战痘次抛*30 支*2 盒	576					
米蓓尔	米蓓尔	元气小粉水 300ml	240	0.8	192	690	-66.6%	9.3%	
		轻龄紧致修护涂抹面膜 2.0 版 225g	249	2	498				
肌活	肌活	糙米焕活净透精华水 215ml	148	1	148	148	-90.6%	2.8%	

资料来源：李佳琦天猫直播间、德邦研究所

注：人工统计或存在一定偏差；单链接多个产品采用均价测算；当前天猫销售页面仅显示整数销量，例如超过 10w+仅显示 10w，实际数据偏高

2.4. 抖音渠道：大促活动促进销售攀升，全周期表现较佳

在抖音渠道上，借助年中大促活动，多个国产品牌迎来了销售高增。通过数据可见，抖音大促首日出现了销售放量，且后劲较足，在全周期上表现较强。其中，珀莱雅 5 月 15-19 日抢先开展百亿补贴活动，提前出现销售增长；韩束表现恒强；可复美通过贾乃亮直播活动，在 5 月 21 日实现了销售额的增长，并在 5 月 21 日之后，其表现仍然强劲。

表 6：2024 年 5 月（截至 5 月 23 日）抖音分品牌销售额

公司	品牌	24 年 5 月 1-23 日累计 GMV (万元)	同比增速 (24 年前 23 天 /23 年前 23 天)	占比 (24 年前 21 天占 23 年 5-6 月 GMV 比例)
珀莱雅	珀莱雅	31,600	242.5%	81.4%
	彩棠	3,693	25.2%	38.7%
巨子生物	可复美	12,400	110.2%	59.8%
	可丽金	1,066	268.9%	86.5%
贝泰妮	薇诺娜	3,975	-15.0%	20.4%
华熙生物	润百颜	7,165	122.2%	70.0%
	夸迪	643	-82.4%	8.9%
	米蓓尔	2,089	37.2%	35.8%
	肌活	515	-78.3%	7.8%
上美股份	韩束	60,750	133.7%	116.3%
福瑞达	颐莲	1,863	-15.8%	27.2%
	瑷尔博士	3,775	-4.4%	32.8%
丸美股份	丸美	5,988	-12.9%	36.0%
	恋火	5,825	34.3%	53.3%
上海家化	佰草集	464	41.6%	70.5%
	玉泽	894	18.0%	16.8%
敷尔佳	敷尔佳	6,063	129.9%	68.4%

资料来源：飞瓜数据，德邦研究所
 注：截至 5 月 23 日数据

3. 公司公告与新闻回顾

3.1. 公司公告

拼多多 24Q1 业绩发布：拼多多集团发布截至 3 月 31 日的 2024 年第一季度业绩报告。财报显示，集团第一季度实现营收 868 亿元，同比增长 131%；研发费用 29 亿元，同比增长 16%。受 Temu 业绩拉动，2024 年 Q1 拼多多佣金收入增速远超广告收入增速，甚至已经超过后者。财报后的电话会议上，拼多多集团董事长、联席首席执行官陈磊表示，全球化业务一个很新的业务，现阶段拼多多是在不断摸索学习的过程中。

快手科技：2024Q1 扭亏为盈。公司 2024 年第一季度实现营业收入 294.09 亿元，同比增长 16.6%，毛利 161.20 亿元，同比增长 37.6%，经营利润 39.94 亿元，净利润 41.20 亿元，同比扭亏为盈。2024 年第一季度，公司进一步向所有用户推出了全新的流量推荐机制并建立智能营销解决方案，以直播电商和货架电商双轮驱动电商业务稳健增长；持续深耕更健康的直播生态，为平台的可持续增长奠定扎实的基础；同时稳步推进自研大语言模型的研发训练，用 AI 技术赋能多个业务场景，提高效率，促进增长。

华联易佰：即将购买通拓科技、完善跨境出口业务布局。公司拟通过支付现金的方式购买华鼎股份持有的通拓科技 100% 股权，交易价格为 7.0 亿元，公司将通过自有资金及自筹资金方式支付交易款项，被购买公司主要从事跨境出口电商业务，2022 年/2023 年营业收入分别为 34.47 亿元/34.13 亿元；净利润分别为 -3.10 亿元/-1.00 亿元。

锦波生物新品发布：2024 年 5 月 23 日，薇莱美·胶原空间站发布在中国龙城太原新章启幕。薇莱美·胶原空间站为求美者和机构提供高端重组胶原蛋白敷料，进一步赋能医美市场的健康发展，吸引更多潜在的求美者迈入医美领域当中。薇莱美·胶原空间站以新形式、新思路、新路径，推动思维变革，不仅为中国医美发展添新动力，同时也让更多人看到中国科技，感受国货力量。

3.2. 行业新闻

国常会：要积极培育跨境电商经营主体：5 月 24 日电，李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。会议指出，发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。要积极培育跨境电商经营主体，鼓励地方立足特色优势支持传统外贸企业发展跨境电商，加强跨境电商人才培养，为企业提供更多展示对接平台，持续推进品牌建设。要加大金融支持，加强相关基础设施和物流体系建设，优化监管与服务，积极开展标准规则建设与国际合作。要加强行业自律，引导有序竞争，更好赋能产业链上下游发展。（财联社）

天猫 618 开售 4 小时 59 个品牌破亿。5 月 20 日晚 8 点，天猫 618 正式开售。天猫方面最新披露数据显示，截至 5 月 21 日 0 点，仅 4 小时，59 个品牌销售额破亿，376 个单品成交破千万，这也是天猫 618 首次取消预售、直接现货开卖。据悉，今年天猫资源投入空前，在满 300 减 50 和官方立减 15% 基础上，额外投入 150 亿元红包，商家服务方面，平台还引入巨量星图，升级了与腾讯广告、知乎、B 站等超 200 家互联网平台的合作，提升商家全网的获客能力。会场访问量同比去年 618 会场增长 14 倍。（北京日报客户端）

今年前 4 个月，长三角区域外贸进出口总值超 5 万亿元。今年前 4 个月，长三角区域外贸进出口总值达 5.04 万亿元，规模创历史新高，同比增长 5.6%，占全

国进出口总值的 36.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口 2.26 万亿元，同比增长 7.6%，占同期全国对共建“一带一路”国家进出口总值的 34.5%；对 RCEP 其他成员国进出口 1.55 万亿元，同比增长 4.1%，占同期全国对 RCEP 其他成员国进出口总值的 37.1%；对其他金砖国家进出口 0.67 万亿元，同比增长 12.7%，占同期全国对其他金砖国家进出口总值的 33.9%。高新技术产品进出口 1.24 万亿元，同比增长 8.3%，占全国同类商品进出口总值的 35.3%。民营企业进出口 2.69 万亿元，同比增长 9.8%，占全国民营企业进出口总值的 35.7%。（央视新闻）

快手：本地生活一季度日均支付用户数同比增长近 9 倍。在晚间举行的电话会上，快手科技创始人兼首席执行官程一笑介绍，今年一季度，本地生活日均支付用户数同比增长接近 9 倍。供给侧方面，一季度日均动销商家数、商品数环比分别增长 29%和 38%。程一笑表示，“快手对用户对本地生活内容的需求和喜好有了更深的理解，也成功验证了快手本地生活在一些核心城市的商业模式，希望快手本地生活能为商家带来更大的增量机会。”（新浪财经）

4. 风险提示

终端需求疲软。

行业竞争加剧。

线下客流回暖低预期。

经销商管理风险。

信息披露

分析师与研究助理简介

易丁依，上海财经大学金融硕士，21年6月加入德邦证券，负责医美、化妆品领域研究，把握颜值经济行业趋势、分析用户画像、研究终端产品、高频跟踪渠道动销，深挖公司基本面型选手，挖掘胶原蛋白等前沿细分市场。

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。