



# 中国化妆品行业：618 大促平淡收官，头部国货品牌表现亮眼

- **618 大促收官，抖音平台增速高于传统平台，但同比放缓：**根据青眼情报数据，2024 年 618 期间淘系、抖音、京东和快手的 618 美妆销售额同比增长 6.6%。分平台来看，天猫平台（5 月 20 日-6 月 18 日）护肤品和美妆品类销售额同比分别增长 2% 和 7.5%；抖音平台（5 月 24 日-6 月 18 日）美容护肤和彩妆 GMV 分别为 110-150 亿元和 35-45 亿元，2023 年同期为 113 亿元和 34.9 亿元，同比有所增长但较上年 70% 左右的增幅放缓。对于抖音平台销售增速的放缓，我们认为主要原因是 1) 抖音商城用户和流量增速下降；2) 抖音电商实行低价策略和投流成本提升对品牌利润造成挤压令商家调整平台侧重。
- **大促战线拉长、竞争加剧，或成未来常态：**2024 年 618 大促中京东和淘宝两大传统电商平台相继取消预售，且大部分平台正式销售时间由 5 月中旬开始，持续近 1 个月（见图表 1）。大促时长的延长以及精简的玩法践行了“用户至上”的大促理念，但商家需要承担来自长时间的促销、供应链和销售不确定性的压力，导致商家的竞争加剧、运营成本加大。我们认为，在当下消费力较弱的趋势下，平台取消预售或将成为常态，而品牌也将运用品牌的直营店铺和自播直播间进行预售以保证品牌在大促中的营销和销售效率。
- **国产品牌表现依旧亮眼，国际大牌增速承压：**在消费日趋理性的趋势下，国产品牌在 618 期间的销售表现优于国际品牌。根据青眼情报数据，1) 天猫方面，珀莱雅蝉联护肤品总榜第一，销售额同比增长 30.7%，巨子生物旗下可复美首次进入护肤品前十榜单（第五名），销售额同比增长 190.2%，远超国际品牌；2) 抖音方面，前十榜单中韩束、珀莱雅、可复美分列第 1、2、8 位，且均较去年 618 时期排名上升。而外资品牌则受到品牌线上投入减少、新品迭代放缓、舆情等影响，如欧莱雅和雅诗兰黛两大国际护肤品牌 GMV 分别同比下降 10.8% 和 15.8%。但国际品牌仍拥有较大的基本盘，在今年 618 天猫和抖音前十榜单中仍占较多席数。
- **建议关注大促期间表现优异和具备业绩催化的品牌：**综合本次大促表现和我们对 [消费行业 2024 年中期展望](#)，我们认为 618 大促期间的优异表现意味着业绩确定性更强，建议关注本次大促中在天猫和抖音均表现优异的 [巨子生物](#) (2367.HK) 以及 [珀莱雅](#) (603605.CH)。同时，在目前理性消费的趋势下，我们持续看好拥有较强综合能力的国产美妆品牌的表现。
- **投资风险：**行业需求放缓；化妆品线上竞争加剧。

桑若楠，CFA

消费分析师

serena\_sang@spdbi.com

(852) 2808 6439

林闻嘉

首席消费分析师

richard\_lin@spdbi.com

(852) 2808 6433

2024 年 6 月 21 日



扫码关注浦银国际研究

浦银国际

行业点评

中国化妆品行业：618 大促平淡收官，头部国货品牌表现亮眼

图表 1: 2024 年 618 大促时间段的促销活动汇总

平台	618 开售日期	第一波 (5 月 20 日起)	第二波
淘宝	5 月 20 日	开门红: 5 月 20 日-5 月 28 日	5 月 29 日-6 月 20 日
京东	5 月 31 日	心动购物季* 5 月 20-5 月 30 日	618 大促: 5 月 31 日-6 月 20 日
拼多多	5 月 20 日	520 大促: 5 月 20 日-5 月 31 日	618 大促: 6 月 1 日-6 月 20 日
抖音	5 月 24 日	618 大促: 5 月 24-6 月 18 日	
快手	5 月 20 日	好物抢先购: 5 月 20 日-5 月 31 日	6 月 1 日-6 月 30 日

注: \*京东官方 618 大促从 5 月 31 日开始, 心动购物季期间销量不计入 618 数据。

资料来源: 各电商平台, 浦银国际整理

图表 2: 2023 年和 2024 年 618 美妆销售 (淘系、抖音、京东、快手)

亿元	2023 年 618	2024 年 618	增幅
美容护肤	369.6	388.8	5.2%
彩妆	98.8	110.7	12.1%
总计	468.4	499.5	6.6%

注: 2024 年 618: 淘系 5 月 20: 00-6 月 18 日 23: 59; 京东 5 月 31 日 20:00-6 月 18 日 23: 59; 抖音 5 月 24 日-6 月 18 日; 快手 5 月 20 日-6 月 18 日。

资料来源: 青眼情报, 浦银国际整理

图表 3: 天猫 2023-2024 年大促护肤品排名

排名	2023 年			2024 年	
	三八节	618	双 11	三八节	618
1	珀莱雅	欧莱雅	珀莱雅	珀莱雅	珀莱雅
2	欧莱雅	兰蔻	欧莱雅	欧莱雅	欧莱雅
3	兰蔻	雅诗兰黛	兰蔻	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	珀莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	玉兰油	玉兰油	薇诺娜	玉兰油	可复美
6	娇韵诗	海蓝之谜	海蓝之谜	修丽可	修丽可
7	修丽可	赫莲娜	玉兰油	娇韵诗	玉兰油
8	海蓝之谜	SKII	修丽可	薇诺娜	海蓝之谜
9	娇兰	修丽可	赫莲娜	肌肤之钥	赫莲娜
10	赫莲娜	薇诺娜	娇兰	海蓝之谜	肌肤之钥

注: 黄色标记为国产品牌, 2024 年排名来自青眼情报。

资料来源: 天猫大美妆, 飞瓜、青眼情报、浦银国际整理

图表 4：抖音 2023-2024 年大促护肤品排名

	2023 年			2024 年	
	三八节	618	双 11	三八节	618
1	珀莱雅	赫莲娜	珀莱雅	韩束	韩束
2	雅诗兰黛	极萌	韩束	后	珀莱雅
3	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	珀莱雅	赫莲娜
4	韩束	海蓝之谜	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	兰蔻	兰蔻	极萌	欧莱雅	后
6	奥伦纳素	后	兰蔻	兰蔻	兰蔻
7	SKII	雅萌	赫莲娜	DCEXPORT	欧莱雅
8	欧诗漫	SKII	觅光	可复美	可复美
9	玉兰油	珀莱雅	海蓝之谜	自然堂	海蓝之谜
10	赫莲娜	韩束	后	赫莲娜	玉兰油

注：黄色标记为国产品牌，2024 年排名来自青眼情报。  
资料来源：抖音，飞瓜、青眼情报、浦银国际整理

图表 5：天猫 618 护肤品类品牌榜

排名	品牌	销售额 (亿元)	同比
1	珀莱雅	10.1	30.7%
2	欧莱雅	8.7	-10.8%
3	兰蔻	7.5	3.9%
4	雅诗兰黛	5.5	-15.8%
5	可复美	4.9	190.2%
6	修丽可	4.7	19.7%
7	玉兰油	4.2	-23.9%
8	海蓝之谜	3.5	16.4%
9	赫莲娜	3.3	-3.1%
10	肌肤之钥	3.0	150.4%

资料来源：青眼情报、浦银国际

图表 6：抖音 618 护肤品类品牌榜

排名	品牌	排名同比
1	韩束	上升 7 名
2	珀莱雅	上升 5 名
3	赫莲娜	下降 2 名
4	雅诗兰黛	下降 2 名
5	后	下降 1 名
6	兰蔻	下降 1 名
7	欧莱雅	上升 2 名
8	可复美	上升 4 名
9	海蓝之谜	下降 6 名
10	玉兰油	持平

资料来源：青眼情报、浦银国际

图表 7: SPDBI 消费行业覆盖公司

股票代码	公司	现价 (LC)	评级	目标价 (LC)	评级及目标价 发布日期	行业
2331 HK Equity	李宁	18.0	持有	23.0	2024年4月30日	运动服饰品牌
2020 HK Equity	安踏体育	79.8	买入	101.0	2024年3月27日	运动服饰品牌
3813 HK Equity	宝胜国际	0.6	买入	0.8	2024年3月14日	运动服饰零售
6110 HK Equity	滔搏	4.6	买入	7.0	2024年5月23日	运动服饰零售
2150.HK Equity	奈雪的茶	2.3	买入	10.0	2023年4月3日	零售餐饮
YUMC.US Equity	百胜中国	33.0	买入	49.9	2024年4月30日	零售餐饮
9987.HK Equity	百胜中国	253.2	买入	389.3	2024年4月30日	零售餐饮
6862.HK Equity	海底捞	15.4	持有	22.5	2024年5月16日	零售餐饮
9658.HK Equity	特海国际	12.3	买入	20.8	2024年5月21日	零售餐饮
HDL.US Equity	特海国际	17.3	买入	26.7	2024年5月21日	零售餐饮
9922.HK Equity	九毛九	4.1	买入	6.8	2024年3月25日	零售餐饮
LKNCY.US Equity	瑞幸咖啡	22.9	买入	26.3	2024年5月7日	零售餐饮
291.HK Equity	华润啤酒	28.1	买入	43.2	2024年6月19日	啤酒
600132.CH Equity	重庆啤酒	62.0	买入	87.3	2024年5月6日	啤酒
1876.HK Equity	百威亚太	8.8	买入	14.0	2024年5月8日	啤酒
0168.HK Equity	青岛啤酒	53.1	持有	65.1	2024年5月6日	啤酒
600600.CH Equity	青岛啤酒	74.9	持有	86.2	2024年5月6日	啤酒
000729.CH Equity	燕京啤酒	9.1	卖出	7.6	2022年1月26日	啤酒
600887.CH Equity	伊利股份	25.7	买入	31.3	2024年1月16日	乳制品
2319.HK Equity	蒙牛乳业	13.4	买入	21.1	2024年3月27日	乳制品
600597.CH equity	光明乳业	8.1	持有	12.6	2022年8月1日	乳制品
6186.HK Equity	中国飞鹤	3.8	买入	4.65	2024年4月19日	乳制品
1717.HK Equity	澳优	2.2	持有	4.3	2023年5月2日	乳制品
600882.CH Equity	妙可蓝多	13.2	买入	19.8	2023年10月30日	乳制品
9858.HK Equity	优然牧业	1.2	买入	3.7	2022年8月1日	乳制品
1117.HK Equity	现代牧业	0.7	买入	1.3	2022年8月1日	乳制品
6683.HK Equity	巨星传奇	12.2	买入	13.9	2024年6月13日	新零售
603605.CH Equity	珀莱雅	108.1	买入	129.1	2024年4月21日	化妆品
2367.HK Equity	巨子生物	46.7	买入	52.0	2024年3月27日	化妆品
688363.CH Equity	华熙生物	58.1	持有	58.5	2024年4月30日	化妆品
300957.CH Equity	贝泰妮	48.4	持有	60.6	2024年4月29日	化妆品

注: 截至 2024 年 6 月 20 日收盘价。

资料来源: Bloomberg、浦银国际。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司(巨星传奇 6683.HK)在过去 12 个月内有投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 杨增希

essie\_yang@spdbi.com

852-2808-6469

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 王玥

emily\_wang@spdbi.com

852-2808 6468

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

