

➤ **活动概况：回归用户，取消预售，关注低价。**相较于往年，2024年的“618”呈现出三两个显著的特点：**1) 活动时间提前，活动周期拉长：**淘宝“618”活动从5月20日开始，对比23年的5月26日开启预售提前6日，活动持续至6月20日；抖音“618”活动从5月24日开始，对比23年的5月25日开启预售提前1日，活动持续至6月18日。**2) 取消预售并转向现货销售：**24年“618”淘宝和京东两大电商巨头取消以往的预售机制，全面转向现货销售，消费者在“618”期间可以直接选购心仪的商品，无需等预售期结束后再支付尾款，简化的消费流程提升用户购物体验，综合电商DAU同比显著增长。**3) 低价竞争：**各大平台围绕“低价”、“便宜”等概念，推出百亿补贴、秒杀、大额折扣券等优惠促进消费，例如淘天加投150亿的红包、品类券，内部强调“价格力”；拼多多推出上线“自动跟价”功能；抖音电商小规模内测“自动改价”功能。

➤ **渠道表现：天猫同比改善超预期，抖音电商高增符合预期。**根据易观分析，24年“618”，直播电商抖音/快手成交额分别同比+26.2%/+16.1%，直播电商增长较快，抖音电商高增符合预期；综合电商淘宝天猫/京东/拼多多成交额分别同比+12.0%/+5.7%/+17.7%，天猫渠道成交额同比增速改善超预期。

➤ **美妆品类：美妆类目GMV同比+6.6%，彩妆类目增速快于护肤。**根据青眼情报，以淘系、抖音、京东、快手合并销售额看，24年“618”美妆类目总销售额达499.49亿元，同比增长6.6%；分类目看，美容护肤实现销售额388.76亿元，同比增长5.18%；香水彩妆类目实现销售额110.73亿元，同比增长12.08%，彩妆类目增速快于护肤。分平台看，根据青眼情报数据，24年5月20日-6月18日，天猫护肤/天猫彩妆销售额分别同比+2%/+7.5%；24年5月24日-6月18日，抖音美容护肤GMV约110-150亿元，抖音彩妆GMV约35-45亿元。

➤ **美妆品牌：国际大牌竞争格局变化，国货龙头加速崛起。**根据天猫大美妆、青眼情报数据，24年“618”全周期活动中，1) 护肤市场GMV TOP10品牌中，国际大牌竞争格局变化，头部国货品牌正在加速崛起赶超国际品牌：天猫护肤TOP10中，国货品牌有珀莱雅（位居第1，排名同比+2位）、薇诺娜（位居第10，排名同比持平），国际品牌前三仍为欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻三巨头，但兰蔻于24年“618”首次超过欧莱雅和雅诗兰黛，位居行业第2；抖音护肤TOP10国货有韩束（位居第1，排名同比+6位）、珀莱雅（位居第1，排名同比+3位）、可复美（位居第8，23年“618”未进入TOP10）；2) 彩妆市场：国货品牌在头部彩妆市场的影响力提升，24年“618”天猫彩妆TOP10品牌中国货品牌有彩棠（位居第1，排名同比+6位）、花西子、毛戈平（位居第8，排名同比+3位）、卡姿兰（位居第10，排名同比+4位），TOP10榜单中国货品牌数量较23年“618”增加2个；抖音彩妆TOP10国货占6席，分别为花西子、方里、柏瑞美、卡姿兰、橘朵、恋火，其中方里为新上榜品牌。

➤ **投资建议：**国内美妆行业弱复苏，24Q2重点公司加速推出新品和多渠道布局，在“618”大促催化下国货龙头加速崛起，推荐销售表现亮眼，收入和利润有望持续上行的珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份；推荐具备估值性价比的福瑞达、水羊股份、丸美股份、科思股份；推荐业务持续调整，品牌资源和渠道结构逐步优化的华熙生物、上海家化等。

➤ **风险提示：**行业竞争格局恶化、新品推广不及预期、线上销售不及预期。

#### 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码        | 简称   | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级 |
|-----------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|----|
|           |      |           | 2024E   | 2025E | 2026E | 2024E  | 2025E | 2026E |    |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 110.99    | 3.82    | 4.73  | 5.69  | 29     | 23    | 19    | 推荐 |
| 2367.HK   | 巨子生物 | 45.85     | 1.90    | 2.43  | 3.06  | 22     | 18    | 14    | 推荐 |
| 2145.HK   | 上美股份 | 41.40     | 1.98    | 2.71  | 3.55  | 19     | 14    | 11    | 推荐 |
| 603193.SH | 润本股份 | 18.39     | 0.67    | 0.79  | 0.92  | 28     | 23    | 20    | 推荐 |
| 300856.SZ | 科思股份 | 32.01     | 2.82    | 3.44  | 4.11  | 11     | 9     | 8     | 推荐 |
| 688363.SH | 华熙生物 | 56.57     | 1.62    | 2.00  | 2.48  | 35     | 28    | 23    | 推荐 |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 14.68     | 1.03    | 1.23  | 1.40  | 14     | 12    | 10    | 推荐 |
| 600315.SH | 上海家化 | 17.78     | 0.88    | 1.02  | 1.18  | 20     | 17    | 15    | 推荐 |
| 600223.SH | 福瑞达  | 7.07      | 0.40    | 0.50  | 0.61  | 18     | 14    | 12    | 推荐 |
| 603983.SH | 丸美股份 | 12.70     | 1.12    | 1.49  | 1.74  | 11     | 9     | 7     | 推荐 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年6月28日收盘价，汇率1HKD=0.93RMB）

## 推荐

## 维持评级



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

## 相关研究

- 零售周观点：“618”大促收官，美妆类目同比+6.6%，国货美妆龙头持续高增长-2024/06/23
- 商贸零售行业2024年中期投资策略：顺势而为，积极拥抱新模式与新变革-2024/06/17
- 零售周观点：5月义乌市出口额同比增长28.7%，景气度持续-2024/06/16
- 零售周观点：零售“标杆”胖东来与被调改企业实现共赢，5月全国出口数据超预期-2024/06/10
- 零售周观点：“618”第一阶段收官，国货品牌珀莱雅、可复美表现亮眼，关注第二阶段表现-2024/06/02

# 目录

|                                                            |           |
|------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 电商“618”：回归用户，取消预售，关注低价 .....</b>                      | <b>3</b>  |
| 1.1 概况：普遍取消预售，简化玩法，拉长活动周期 .....                            | 3         |
| 1.2 电商“618”销售：天猫同比改善超预期，抖音电商高增符合预期 .....                   | 5         |
| <b>2 美妆“618”：大促推动美妆销售，国货品牌表现分化，珀莱雅、巨子生物等国货龙头成绩亮眼 .....</b> | <b>9</b>  |
| 2.1 美妆销售：5月化妆品零售额同比增速超过社零总额，“618”美妆整体 GMV 同比+6.6% .....    | 9         |
| 2.2 品牌格局：国际品牌占据头部主要份额，国货品牌加速成长，销售额 TOP20 国货品牌数量同比增加 .....  | 10        |
| <b>3 重点关注公司“618 战报” .....</b>                              | <b>16</b> |
| 3.1 珀莱雅 .....                                              | 16        |
| 3.2 巨子生物 .....                                             | 17        |
| 3.3 上美股份 .....                                             | 18        |
| <b>4 投资建议 .....</b>                                        | <b>19</b> |
| <b>5 风险提示 .....</b>                                        | <b>20</b> |
| <b>插图目录 .....</b>                                          | <b>21</b> |
| <b>表格目录 .....</b>                                          | <b>21</b> |

# 1 电商“618”：回归用户，取消预售，关注低价

## 1.1 概况：普遍取消预售，简化玩法，拉长活动周期

24 年“618”大促各平台活动时间及机制如下：

**天猫：取消预售、提前发券、淘宝天猫优惠打通，提升用户购物体验。**1) 取消预售，直接进行现货销售：相比往年，天猫取消长期沿用的预售模式，5 月 20 日晚上 8 点起现货开卖，消费者可分两波购买：第一波为 5 月 20 日晚 8 点到 5 月 28 日，第二波从 5 月 31 日晚 8 点到 6 月 20 日。2) 折扣力度加大：88VIP 消费券提前发放，美妆大额券加大投入力度，其中 88VIP 在本次大促的领券率达到历年最高，用户可获“满 5000-400”、“满 1200-100”的两张大额满减券及总额度 320 元的美妆大额券，同样的优惠后半程将再发一轮；此外，淘宝与天猫优惠打通，在“满 300 减 50”和官方立减 15%基础上额外投入 150 亿红包。

**抖音：继续推行“流量狂欢节”，投放优惠吸引企业商家参与，促销方式多样化。**1) 24 年“618”抖音电商的活动时间为 5 月 24 日 0 点至 6 月 18 日 24 点，活动期间叠加“儿童节”、“毕业季”、“端午节”、“父亲节”节点，平台玩法日趋多样，继续发力货架电商，上线单品超值购、商城频道主题日、搜索彩蛋等玩法；2) 不断创新促销手段，陆续推出包括“官方立减 15%”、“一件直降”、“超值购”等在内的新颖促销方式；平台将提供亿级流量激励，聚焦“更优货品+更好体验”。

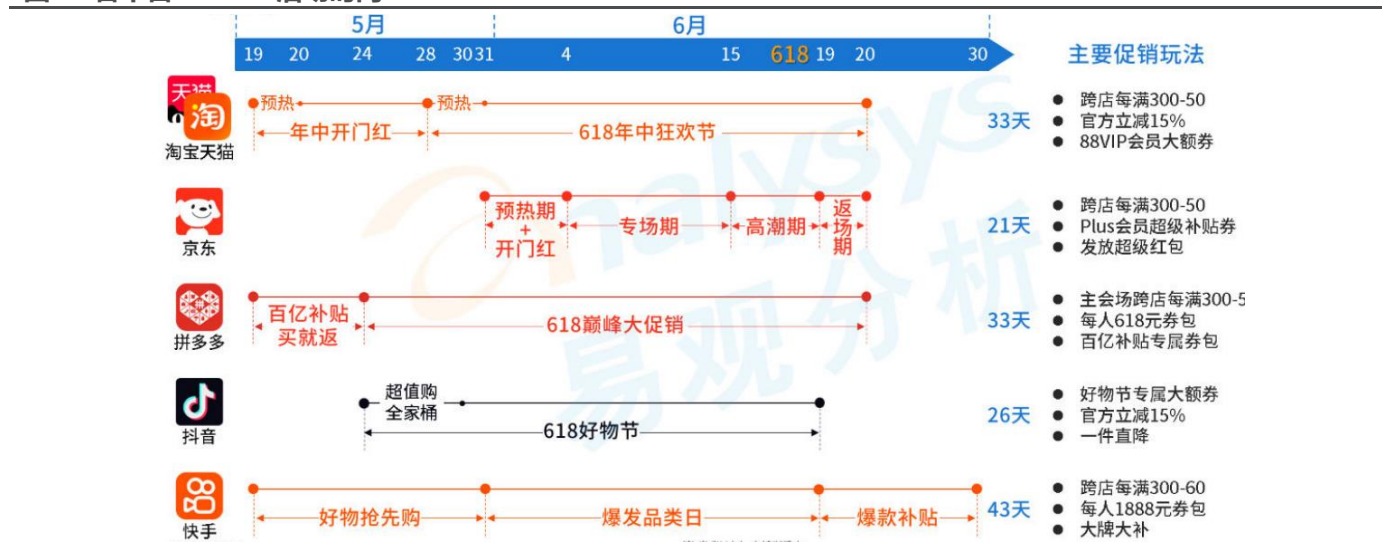
**京东：大促周期缩短，促销规则机制简化，服务全面升级。**1) 活动启动时间晚于淘天、抖音，从 5 月 31 日 20 点开始至 6 月 20 日 24 点，整个活动期分为开门红（5 月 31 日 20 点—6 月 3 日 24 点）、专场期（6 月 4 日 0 点—6 月 15 日 20 点）、高潮期（6 月 15 日 20 点—6 月 18 日 24 点）及返场期（6 月 19 日 0 点—6 月 20 日 24 点）；2) 活动机制：主打“又便宜又好”，百亿补贴，用户每天可领 20 元额外补贴，每晚大牌 5 折活动；“价保”服务持续加码，“免费上门退换”购物无忧；与超 50 万家实体门店合作，全新升级“京东秒送”。此外，AI 数字人赋能零售，提供智能导购、个性化营销等服务，全面提升购物体验。

**快手：抛弃繁复计算规则，升级全新玩法，直放多重优惠。**1) 快手电商“618”大促周期为 5 月 20 日至 6 月 30 日，官方取消预售玩法，直接现货开卖；2) 活动机制：“大牌补贴比全网”，锚定低价好物，提供 100 亿流量曝光、10 亿红包补贴，从直播、短视频、商城/泛货架等场域协同发力，提供“满 300 减 60”的红包优惠力度。

**拼多多：实施“天天 618”策略，继续百亿补贴特色。**拼多多于 5 月 19 日正式开启“618”大促，抢跑淘天、抖音等平台，跨店每“满 200 减 30”，“618”大促会场特别提供从“满 60 减 6”到“满 600 减 100”的多档优惠券，并额外为每位消费者发放 618 元补贴券包；上线自动化价格追踪系统及百亿补贴、秒杀等频

道的新玩法，确保消费者用最实惠的价格即买即得；调整搜索推荐场景，加大对活动商品及降价商品流量加权，权重最高提升可达 9 倍。

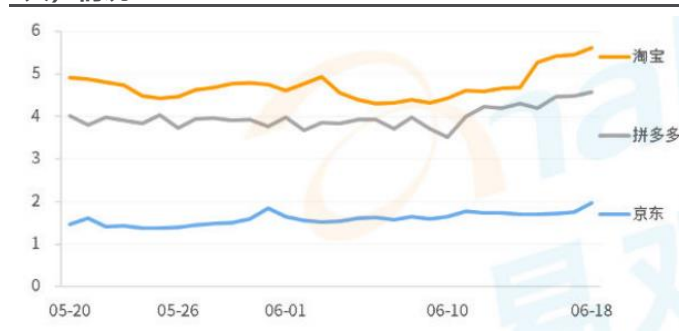
图1：各平台“618”活动时间



资料来源：易观分析，民生证券研究院

**改变玩法优化用户体验，综合电商用户活跃度提升。**24 年“618”，各大电商平台将回应用户需求、提升用户体验作为核心驱动力，围绕“多、快、好、省”等目标，在消费链路、价格策略、会员服务、售后履约等多个关键环节展开全面升级和精准发力，致力于为用户打造更为丰富、便捷、优质且实惠的购物体验，真正回归用户，例如天猫平台采取取消预售、上线“新疆包邮专区”、88VIP 无限次退货免运费等举措，拼多多上线自主跟价系统切实保障产品低价等。根据易观分析数据，促销节奏和方式的调整对综合电商用户的活跃水平有明显的改善，综合电商各平台在大促开始节点的 DAU 均高于平日，并在“618”当日达到最高值；2024 年“618”期间（5 月 20 日-6 月 18 日），淘宝/拼多多/京东 DAU 均值同比分别增长 23.4%/23.0%/11.2%。

图2：2024 年“618”综合电商 APP 全周期 DAU（亿人）情况



资料来源：易观分析，民生证券研究院

图3：2024 年“618”综合电商 APP 全周期 DAU 均值（亿人）及增速



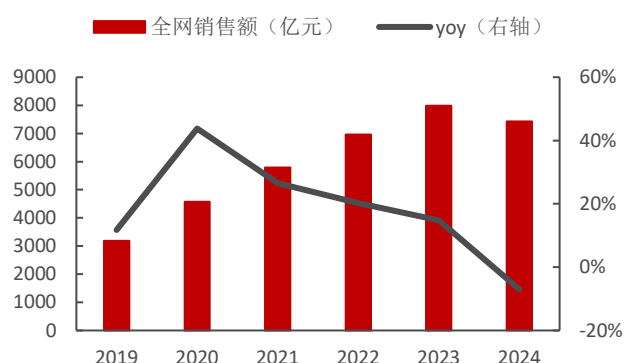
资料来源：易观分析，民生证券研究院



## 1.2 电商“618”销售：天猫同比改善超预期，抖音电商高速增长符合预期

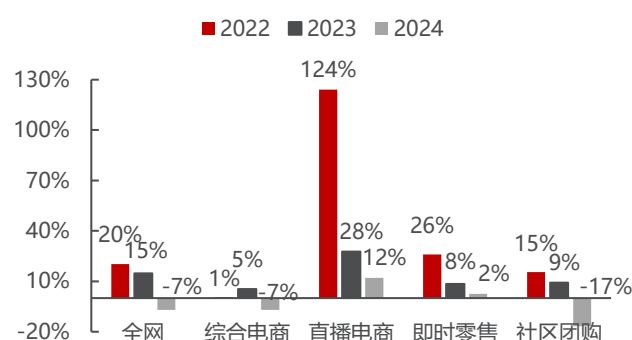
各平台披露的大盘增速存在方向性差异，但分渠道数据均体现出“直播电商增速高于综合电商”的特点。根据星图数据，2024年“618”大促期间（天猫5月20日20:00-6月18日23:59；京东5月31日20:00-6月18日23:59；其他平台以各平台公布“618”起始时间截至到6月18日23:59），全网销售总额为7428亿元，同比下降7%；分平台看，24年“618”综合电商/直播电商/即时零售/社区团购的销售额分别为5717亿/2068亿/249亿/139亿元，分别同比-7%/+12%/+2%/-17%。此外，根据易观分析，2024年“618”全周期内主要平台（淘宝天猫/京东/拼多多/抖音/快手）成交额同比+13.6%；分平台看，24年“618”淘宝天猫/京东/拼多多/抖音/快手成交额分别同比+12.0%/+5.7%/+17.7%/+26.2%/+16.1%。对比星图数据和易观数据，两者大盘增速出现方向性差异，但分析两者的分平台数据均可得出“抖音增长降速，但仍快于综合电商”的结论。

图4：19-24年全网“618”销售额（亿元）及增速



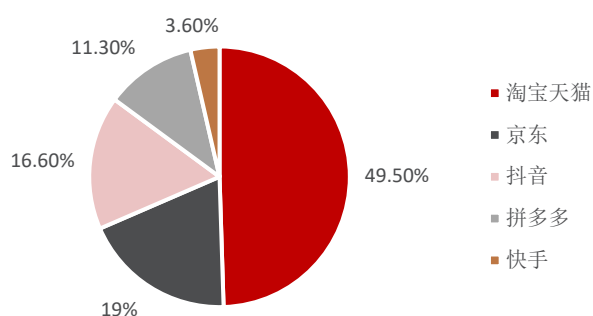
资料来源：星图数据，民生证券研究院

图5：22-24年“618”各类平台销售额增速



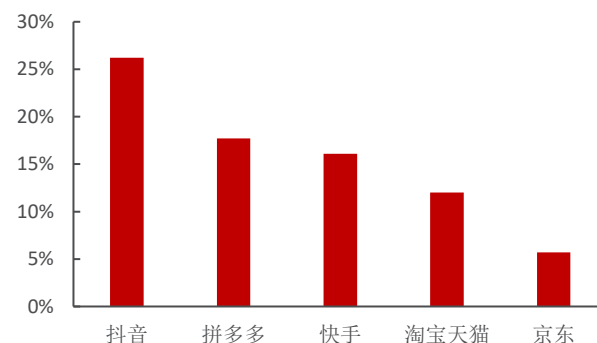
资料来源：星图数据，民生证券研究院

图6：2024年“618”主要平台成交额占比情况



资料来源：易观分析，民生证券研究院

图7：2024年“618”主要平台成交额同比增长情况



资料来源：易观分析，民生证券研究院

**综合电商平台竞争格局稳定，销售额前三甲依次为天猫、京东、拼多多。**

**1) 天猫：现货开卖，打通满减，美妆等行业成交规模、增速实现全网双第一。**

“精打细算，实用至上”的理性消费态度正成为越来越多消费者的选择，天猫从产品力、配送时效、售前售后服务等维度全面升级，更投入 150 亿红包和品类券争做“全网低价”。根据天猫数据，大促期间 365 个品牌成交破亿，超 3.6 万个品牌成交翻倍，美妆、3C、家电、食品生鲜等行业增速、成交规模实现全网双第一，近 3 万中小商家成交破百万，88VIP 新增会员人数创历史新高，同比增长 65%。

**2) 京东：缩短周期，去繁就简，2300 余美妆品牌成交额同比超 100%。**

京东建设完整选品、品控、反馈机制，在保证低价的同时保障质量与服务。据京东数据显示，“618”期间平台超 5 亿用户下单，累计成交额超 10 亿的品牌 83 个，近 8000 个服饰、美妆、运动品牌成交额同比增长超 100%，修丽可、可复美等超 2300 个美妆品牌成交额同比增长超 100%，超 15 万个中小商家销售增长超 50%。

**3) 拼多多：取消预售，自动跟价，手机类目势头强劲。**

拼多多凭借百亿补贴经验积累，推出跨店满减、额外提供 618 元补贴券包等福利，上线“自动跟价系统”，确保消费者享受最低价。据拼多多百亿补贴“618”首周“战报”，自 5 月 19 日启动以来一周内，百亿补贴商家数量同比增长九成以上，其中农产品/数码家电/美妆商家数量分别同比增长 83%/86%/105%。手机类目销售总量达 300 万台，美妆类目销量同比超 80%。

**表1：各综合电商平台 24 年“618”各阶段战绩**

| 名称   | 时间                            | 成绩                                                                                                                                                                                                    |
|------|-------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 天猫淘宝 | 5 月 20 日 20:00-5 月 21 日 0:00  | 开售 4 小时，59 个品牌销售额破亿，376 个单品销售额破千万，酒水直播销售额增长超 1300%，百亿补贴首小时销售额增长 596.5%，会场访问量同比去年 618 会场增长 14 倍                                                                                                        |
|      | 5 月 20 日 20:00-5 月 31 日 24:00 | 成交破亿直播间 38 个，成交破千万直播间 368 个，成交破亿达人直播间 19 个，垂类达人成交 GMV 同比增长 152%，品牌成交破亿直播间 19 个，源头产地直播间 GMV 同比增长 623%，订单量同比增长 864%，成交用户数同比增长 956%                                                                      |
|      | 5 月 20 日 20:00-6 月 18 日 24:00 | 365 个品牌成交破亿，超 36000 个品牌成交翻倍，美妆、3C、家电、食品生鲜等行业增速、成交规模全网双第一；88VIP 新增会员人数同比增长 65%，品牌会员新增人数超 9000 万，淘宝百亿补贴成交同比增长超 550%，190 万淘宝中小商家成交额同比增长超 100%，近 3 万中小商家成交破百万，淘宝破亿直播间数同比增长 53%，破亿达人直播间 34 个，破亿店铺直播间 47 个。 |
| 京东   | 5 月 31 日 20:00-24:00          | 开门红 4 小时，超 1 万品牌成交额同比增长超 5 倍；成交额超 100 万的新商家数量环比增长 45 倍；京东直播观看人数同比增长 460%；京东采销直播订单量较 23 年“双 11”开门红 4 小时增长 300%；9.9 包邮频道 1 小时购物用户数同比增长超百倍；百亿补贴订货款同比增长超 50%                                              |
|      | 5 月 31 日 20:00-6 月 18 日 23:59 | 超 5 亿用户下单，累计成交额过 10 亿的品牌 83 个；超 15 万个中小商家销售额增长超 50%；京东直播订单量同比增长超 200%；百亿补贴成交订单量同比增长超 150%；9.9 包邮成交订单量同比增长超百倍；                                                                                         |
| 拼多多  | 5 月 19 日至 5 月 31 日            | 开售一周，百亿补贴商家数量同比增长超 90%，其中农产品商家数量同比增长 83%，数码家电商家数量同比增长 86%，美妆商家数量同比增长 105%；手机类目销售总量达 300 万台，多个家电品牌销售额破 10 亿元，美妆类目销量同比超 80%                                                                             |

资料来源：天猫官方，京东公众号，新华网，民生证券研究院

**直播电商平台推出多种商家扶持政策, GMV 持续上涨但增速放缓。**分平台看, 抖音连续三年蝉联直播电商平台销售额榜首, 快手超越点淘位列第二:

**1) 抖音: 加码低价好物提升服务质量, 释放达人势能, 全域深度协同。**抖音强化品控质检、发货时效、物流体验和售后服务等专项服务, 同时内测电商改价系统隔空比价。据抖音“618”消费数据, 大促期间直播累计时长超 1.49 亿小时, 动销商品数同比+50%, 2.5 万款商品成交额破百万, 商城 GMV 同比增长 85%, 家电换新需求旺盛, 大屏电视/洗烘套装销售额分别同比增长近 100%/169%。

**2) 快手: 超长促期, 发力低价好物, 消电家居行业 618 再创佳绩。**快手“618”大促时长 42 天, 上线“大牌大补”“低价特卖”“限时秒杀”等活动, 换新服务全国市县覆盖率 99%。根据快手“618 战报”, 2024 年 5 月 20 日-6 月 18 日, 平台短视频挂车 GMV 同比+66%, 泛货架场支付订单同比+65%, 成全域经营新增增长点。据快手电商“618”大促阶段“战报”, 消电家居行业品牌商家 GMV 同比+83%, 手机/风扇类目 GMV 同比+129%/+44%。

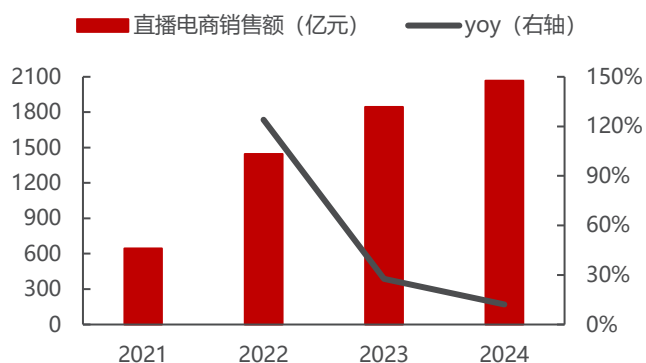
**表2: 各直播电商平台 24 年“618”各阶段战绩**

| 名称 | 时间                             | 成绩                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----|--------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 抖音 | 5 月 15 日-6 月 6 日               | 大促中期累计成交订单数超 9.69 亿, 单场破千万直播间 297 个, 成交破千万作者 477 人, 成交破亿作者 24 人                                                                                                                                                                                                     |
|    | 5 月 24 日 0: 00-6 月 18 日 24: 00 | 动销商品数同比增长 50%, 动销商家数同比增长 35%, 产业带中小动销商家数量日均 150 万个, 销售额破百万的单品 2.5 万款, 商城 GMV 同比增长 85%, 商城订单量同比增长 94%, 商城动销商品数同比增长 93%, 商城超值购下单用户量同比增长 175%, 超 19 万名作者带货 GMV 同比增长 300%, 超 37 万名作者首次参与 618, 人数同比增长 82%, 直播累计时长超 1.49 亿小时, 成交额破五千万作者环比增长 29%                           |
| 快手 | 5 月 20 日-5 月 25 日              | 活动首周动销商家数同比增长 32%, 动销新商数同比增长 25%, 泛货架支付订单量同比增长 67%, 泛货架支付用户数同比增长 59%, 短视频挂车支付 GMV 同比增长 76%, 短视频挂车支付订单量同比增长 66%。                                                                                                                                                     |
|    | 5 月 20 日-6 月 18 日              | 动销商家数同比增长 26%, 动销中小商家数同比增长 28%, 动销中小商家支付订单量同比增长 25%, 泛货架支付订单量同比增长 65%, 泛货架支付用户数同比增长 57%, 短视频挂车 GMV 同比增长 66%, 短视频挂车支付订单量同比增长 62%, 消电家居行业品牌商家 GMV 同比增长 83%, 手机/风扇类目 GMV 同比增长 129%/44%, 脱毛仪类目 GMV 同比增长 24 倍, 以旧换新 GMV 环比增长 61%, 换新服务能力全国市县覆盖率 99%, 生鲜食品行业动销商家数同比增长 30% |

资料来源: 抖音电商商家助手, 快手公众号, 民生证券研究院

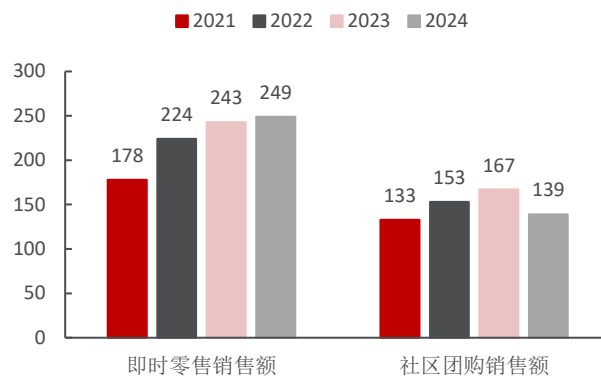
**即时零售销售额稳步增长, 社区团购销售额略有回落。****1) 即时零售:** 2024 年“618”, 即时零售平台合计实现销售额 249 亿元, 同比增长 2.47%; 其中销售额排名前三平台分别为美团闪购/京东秒送/饿了么; 根据美团闪购“战报”, 学生平板、潮流动漫/手办、女士拖鞋等商品均实现高增长, 全国 5 万家门店参与商家直播, 官方直播单场 GMV 突破历史峰值; 京东“618 战报”显示, 京东秒送完成全面升级, 为消费者提供全品类商品最快 9 分钟送到手服务。**2) 社区团购:** 2024 年“618”, 社区团购平台合计实现销售额 139 亿元, 同比下降 16.77%; 其中销售额排名前三分别为多多买菜/美团优选/兴盛优选。

图8：21-24 年直播电商“618”销售额及增速



资料来源：星图数据，民生证券研究院

图9：即时零售&社区团购“618”销售额（亿元）



资料来源：星图数据，民生证券研究院

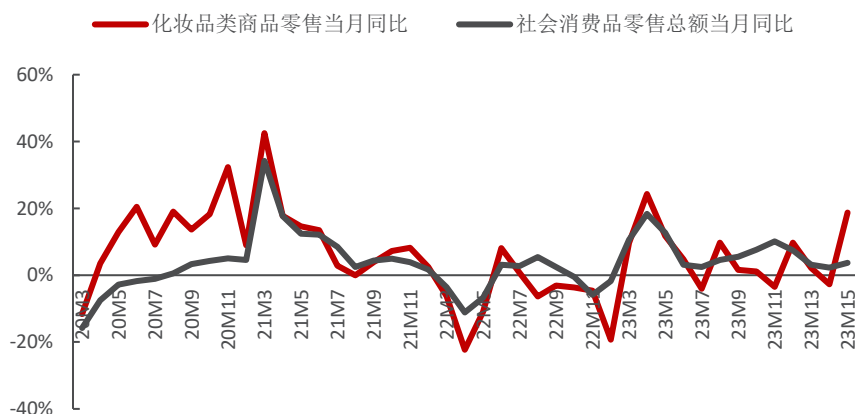


## 2 美妆“618”：大促推动美妆销售，国货品牌表现分化，珀莱雅、巨子生物等国货龙头成绩亮眼

### 2.1 美妆销售：5 月化妆品零售额同比增速超过社零总额，“618”美妆整体 GMV 同比+6.6%

大促推动下，5 月化妆品零售额同比增速超过社零总额。2024 年 1-5 月，社会消费品零售总额为 19.52 万亿元，同比+4.1%；化妆品类零售额为 1762.8 亿元，同比+5.4%。2024 年 5 月，社会消费品零售总额为 3.92 万亿元，同比+3.7%；化妆品类零售额为 405.5 亿元，同比+18.7%，为 24 年前 5 个月中唯一的化妆品零售总额增速跑赢社会零售总额增速的月份，我们认为主因天猫等线上平台将“618”大促提前至 5 月 20 日/5 月 24 日启动，部分消费者消费活动提前至 5 月。

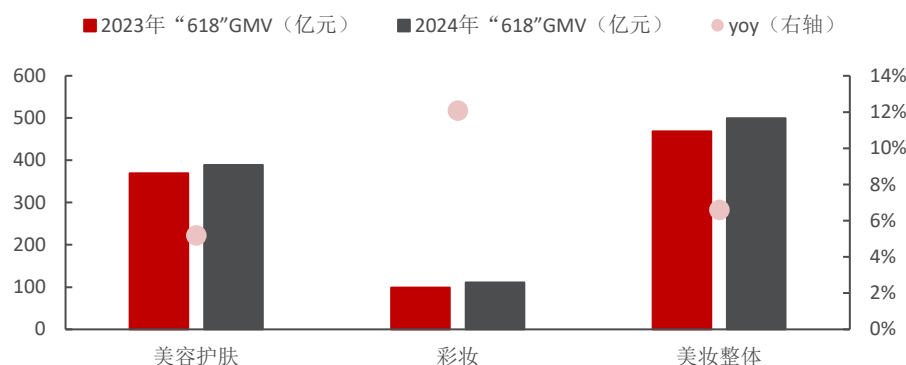
图10：社零总额同比增速 VS 化妆品类零售额同比增速



资料来源：国家统计局，民生证券研究院

24 年“618”美妆整体 GMV 同比增长 6.6%，美容护肤/香水彩妆分别同比 +5.18%/+12.08%。根据青眼情报，以淘系、抖音、京东、快手合并销售额看，24 年“618”美妆类目总销售额达 499.49 亿元，同比增长 6.6%；分类目看，美容护肤实现销售额 388.76 亿元，同比增长 5.18%；香水彩妆类目实现销售额 110.73 亿元，同比增长 12.08%，彩妆类目增速快于护肤。

图11: 2023-2024 年“618”美妆 GMV (亿元) 及增速



资料来源：青眼情报，民生证券研究院

天猫和抖音为线上美妆“618”核心销售平台，贡献近8成GMV，双平台护肤和彩妆类目GMV同比均有增长。根据青眼情报数据，1) 天猫护肤：2024年5月20日-6月18日，天猫护肤类目销售额同比+2%，护肤类目TOP10品牌总销售额同比+10.86%，上榜TOP10的门槛从2.9亿元提高至3.02亿元。2) 天猫彩妆：2024年5月20日-6月18日，天猫彩妆类目销售额同比增长7.5%，彩妆类目TOP10品牌总销售额同比增长7.0%，TOP10上榜门槛从7343万元增至7754万元。3) 抖音护肤：2024年5月24日-6月18日，抖音美容护肤类目GMV在110-150亿元之间，较23年“618”的113亿元有所增长；4) 抖音彩妆：2024年5月24日-6月18日，抖音彩妆类目在35-45亿元之间，与去年同期的34.9亿元相比有所增长。

## 2.2 品牌格局：国际品牌占据头部主要份额，国货品牌加速成长，销售额TOP20国货品牌数量同比增加

### 2.2.1 “618”首日：销售额TOP20品牌中外资品牌占多数，国货品牌中珀莱雅/可复美分别位列天猫护肤/抖音美妆第一

天猫：“618”首日销售额TOP20品牌中，护肤类目国货品牌数占30%，彩妆类目国货品牌数占20%。根据青眼情报数据，5月20日晚，天猫“618”开卖30分钟，珀莱雅、兰蔻、欧莱雅、雅诗兰黛成交破亿。从“618”首日销售额TOP20品牌看，护肤榜单中国货品牌包含珀莱雅、可复美、薇诺娜、优时颜、HBN、林清轩，彩妆榜单中国货品牌包含彩棠、毛戈平、花西子、恋火。自去年“618”期间在多个平台拿下护肤类目TOP1后，珀莱雅品牌延续强劲的发展势头，在今年“618”首日再度蝉联“冠军”之位，开售20分钟后销售额率先突破亿元大关，其中珀莱雅5月20日GMV最高的3个单品分别为早C晚A 3.0、红宝石面霜3.0、双抗精华面膜2.0，均为李佳琦直播商品链接。

**表3：2024 年“618”首日天猫美妆 TOP20 品牌榜**

| 排名 | 护肤类目品牌榜 | 彩妆类目品牌榜 |
|----|---------|---------|
| 1  | 珀莱雅     | 彩棠      |
| 2  | 兰蔻      | 雅诗兰黛    |
| 3  | 欧莱雅     | 肌肤之钥    |
| 4  | 修丽可     | 圣罗兰     |
| 5  | 可复美     | 娜斯      |
| 6  | 雅诗兰黛    | 毛戈平     |
| 7  | 海蓝之谜    | 玫珂菲     |
| 8  | 娇韵诗     | 兰蔻      |
| 9  | Olay    | 魅可      |
| 10 | 赫莲娜     | 花西子     |
| 11 | 理肤泉     | 欧莱雅     |
| 12 | 资生堂     | 3CE     |
| 13 | 娇兰      | 纪梵希     |
| 14 | 科颜氏     | 植村秀     |
| 15 | 薇诺娜     | 迪奥      |
| 16 | SK-II   | 汤姆福特    |
| 17 | 肌肤之钥    | 阿玛尼     |
| 18 | 优时颜     | Mistine |
| 19 | HBN     | 娇兰      |
| 20 | 林清轩     | 恋火      |

资料来源：青眼情报，民生证券研究院

**抖音：“618”大促首日美妆类目 GMV 前 20 品牌中国品牌占 45%。**根据青眼情报数据，5 月 24 日，抖音“618”大促首日美妆类目 GMV 前 20 品牌中国品牌占领 9 席，上榜的国货品牌分别为可复美、可丽金、植美馥予、欧诗漫、珀莱雅、韩束、花西子、JOVS、易科美，其中可复美、可丽金、植美馥予、珀莱雅、韩束、易科美品牌的 GMV 同比 23 年“618”（2023 年 5 月 25 日）首日上升。

**表4：2024 年“618”首日抖音美妆 TOP20 品牌榜**

| 排名 | 品牌         | 2024.5.24 GMV | 2023.5.25 GMV |
|----|------------|---------------|---------------|
| 1  | 可复美        | 5000 万-7500 万 | 500 万-750 万   |
| 2  | 娇润泉        | 2500 万-5000 万 | 500 万-750 万   |
| 3  | 玉兰油        | 2500 万-5000 万 | 1000 万-2500 万 |
| 4  | 兰蔻         | 2500 万-5000 万 | 1000 万-2500 万 |
| 5  | 可丽金        | 1000 万-2500 万 | 75 万-100 万    |
| 6  | 赫莲娜        | 1000 万-2500 万 | 500 万-750 万   |
| 7  | 植美馥予       | 1000 万-2500 万 | 25 万-100 万    |
| 8  | 欧诗漫        | 1000 万-2500 万 | 1000 万-2500 万 |
| 9  | 美蒂秋芙       | 1000 万-2500 万 | 50 万-75 万     |
| 10 | 雅诗兰黛       | 1000 万-2500 万 | 1000 万-2500 万 |
| 11 | 海蓝之谜       | 750 万-1000 万  | 1000 万-2500 万 |
| 12 | 珀莱雅        | 750 万-1000 万  | 500 万-750 万   |
| 13 | 韩束         | 500 万-750 万   | 250 万-500 万   |
| 14 | 纳斯         | 500 万-750 万   | 25 万-50 万     |
| 15 | 花西子        | 500 万-750 万   | 500 万-750 万   |
| 16 | Replenix   | 500 万-750 万   | 10 万-25 万     |
| 17 | 欧莱雅        | 500 万-750 万   | 500 万-750 万   |
| 18 | OGANA CELL | 500 万-750 万   | -             |
| 19 | JOVS       | 500 万-750 万   | 500 万-750 万   |
| 20 | 易科美        | 500 万-750 万   | 50 万-75 万     |

资料来源：青眼情报，民生证券研究院

## 2.2.2 天猫第一阶段：TOP20 品牌与活动首日基本一致，自然堂、卡姿兰品牌跃至前 20 位

天猫“618”第一阶段销售额 TOP20 品牌中国货占 25%，国货品牌表现分化明显。根据天猫大美妆数据，天猫“618”第一阶段销售额 TOP20 榜单中，国货品牌包含珀莱雅、可复美、薇诺娜、自然堂、HBN，其中 1) 珀莱雅：位居榜首，国货龙头地位持续巩固；2) 可复美：位列第 7，可复美胶原棒单品销售破亿，大单品放量驱动品牌排名快速提升；3) 薇诺娜：位居第 15，较去年下降 6 名；4) 其他：自然堂、HBN 分别位居第 18/19。

分类目看，护肤类目销售额 TOP20 品牌中，国产品牌占据 6 个席位，分别为珀莱雅、可复美、薇诺娜、HBN、自然堂、优时颜；彩妆类目 TOP20 品牌中，国产品牌占据 5 个席位，分别为彩棠、毛戈平、花西子、卡姿兰、恋火。

表5：2024 年天猫美妆“618”第一阶段 GMV 排名

| 排名 | 护肤类目品牌榜 | 彩妆类目品牌榜 | 美妆销售榜 |
|----|---------|---------|-------|
| 1  | 珀莱雅     | 彩棠      | 珀莱雅   |
| 2  | 兰蔻      | 肌肤之钥    | 兰蔻    |
| 3  | 欧莱雅     | 雅诗兰黛    | 欧莱雅   |
| 4  | 雅诗兰黛    | 圣罗兰     | 雅诗兰黛  |
| 5  | 修丽可     | Nars    | 修丽可   |
| 6  | 海蓝之谜    | 毛戈平     | 海蓝之谜  |
| 7  | 可复美     | 兰蔻      | 可复美   |
| 8  | 赫莲娜     | 3CE     | 赫莲娜   |
| 9  | 娇韵诗     | 花西子     | 肌肤之钥  |
| 10 | Olay    | 玫珂菲     | SK-II |
| 11 | SK-II   | 欧莱雅     | 娇兰    |
| 12 | 娇兰      | 纪梵希     | 娇韵诗   |
| 13 | 理肤泉     | 魅可      | 玉兰油   |
| 14 | 薇诺娜     | 迪奥      | 理肤泉   |
| 15 | 资生堂     | 卡姿兰     | 薇诺娜   |
| 16 | 科颜氏     | 阿玛尼     | 资生堂   |
| 17 | 肌肤之钥    | 汤姆福特    | 科颜氏   |
| 18 | HBN     | 植村秀     | 自然堂   |
| 19 | 自然堂     | Mistine | HBN   |
| 20 | 优时颜     | 恋火      | 圣罗兰   |

资料来源：天猫大美妆，民生证券研究院

## 2.2.3 全周期：国际品牌三巨头竞争格局变化，国货龙头势能持续提升

天猫护肤：全周期销售额 TOP20 品牌中国货占 6 席，同比增加 2 席。根据天猫大美妆公众号，24 年“618”天猫护肤类目 GMV TOP10/TOP20 品牌中国产品牌占 2/6 席，较 23 年“618”增加 0/2 席；24 年“618”天猫护肤类 GMV TOP10 品牌中国货品牌分别为珀莱雅、薇诺娜，其中 1) 珀莱雅：位居榜首，排名较 23 年“618”提升 2 位，公司“战报”显示 24 年“618”珀莱雅品牌天猫

GMV 同比增长 70%+；2) 薇诺娜：位居第 10，排名与 23 年“618”相同；排名居于 TOP11-20 的国货品牌包含可复美、自然堂、HBN、夸迪，其中可复美表现亮眼，排名 11，位次较 23 年“618”提升 6 位，根据巨子生物公众号，24 年“618”可复美在天猫的 GMV 同比增长超 50%。国际品牌中，欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻三大品牌稳居行业 TOP5，修丽可、海蓝之谜等品牌排名稳步提升，玉兰油、资生堂等品牌排名呈现逐步下滑态势。

**表6：2022-2024 年“618”/“双 11”天猫护肤类目 TOP20 品牌榜**

| 排名 | 2022 年“双 11”开门红 | 2023 年“618”全周期 | 2023 年“双 11”全周期 | 2024 年“618”全周期 |
|----|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 1  | 欧莱雅             | 欧莱雅            | 珀莱雅             | 珀莱雅            |
| 2  | 雅诗兰黛            | 兰蔻             | 欧莱雅             | 兰蔻             |
| 3  | 兰蔻              | 珀莱雅            | 兰蔻              | 欧莱雅            |
| 4  | 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             | 海蓝之谜           |
| 6  | 薇诺娜             | 海蓝之谜           | 海蓝之谜            | 修丽可            |
| 7  | SK-II           | 赫莲娜            | 玉兰油             | 赫莲娜            |
| 8  | 海蓝之谜            | SK-II          | 修丽可             | SK-II          |
| 9  | 赫莲娜             | 修丽可            | 赫莲娜             | 玉兰油            |
| 10 | 资生堂             | 薇诺娜            | 娇兰              | 薇诺娜            |
| 11 | 修丽可             | 资生堂            | SK-II           | 可复美            |
| 12 | 科颜氏             | 娇韵诗            | 娇韵诗             | 娇韵诗            |
| 13 | 娇兰              | 理肤泉            | 自然堂             | 资生堂            |
| 14 | 夸迪              | 娇兰             | 资生堂             | 科颜氏            |
| 15 | 娇韵诗             | 科颜氏            | 理肤泉             | 理肤泉            |
| 16 | 希思黎             | 黛珂             | 科颜氏             | 娇兰             |
| 17 | 肌肤之钥            | 可复美            | 可复美             | 自然堂            |
| 18 | 自然堂             | 希思黎            | 夸迪              | 肌肤之钥           |
| 19 | 黛珂              | 自然堂            | 希思黎             | HBN            |
| 20 | 馥蕾诗             | 珂润             | 伊丽莎白雅顿          | 夸迪             |

资料来源：天猫大美妆微信公众号，民生证券研究院；

注：红色字体对应为当次活动位于 TOP20 但前一次大促未上榜 TOP20 的品牌；米色底色对应国货品牌

**天猫彩妆：全周期销售额 TOP10 品牌中国货占 4 席，同比增加 2 席。**根据天猫大美妆公众号，24 年“618”天猫彩妆类目 GMV TOP10/TOP20 品牌中国产品牌占 4/5 席，较 23 年“618”增加 2/-2 席，国货品牌在头部市场的竞争力提升；24 年“618”天猫彩妆 GMV TOP10 中，国货品牌包含 1) 彩棠：首次跃至榜首，排名较 23 年“618”提升 6 位，根据珀莱雅投资者关系公众号，24 年“618”彩棠在天猫的 GMV 同比增长 80%+；2) 花西子：位居第 7，排名较 23 年“618”下滑 6 位；3) 其他：毛戈平/卡姿兰分别位居第 8/10，排名较 23 年“618”上升 3/4 位。国际品牌中，肌肤之钥、欧莱雅等品牌排名稳步提升；3CE、MAC、阿玛尼等品牌表现欠佳。



**表7：2022-2024 年“618”/“双 11” 天猫彩妆类目 TOP20 品牌榜**

| 排名 | 2022 年“双 11”开门红 | 2023 年“618”全周期 | 2023 年“双 11”全周期 | 2024 年“618”全周期 |
|----|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| 1  | YSL             | 花西子            | YSL             | 彩棠             |
| 2  | 3CE             | MAC            | 彩棠              | 肌肤之钥           |
| 3  | MAC             | 3CE            | NARS            | 雅诗兰黛           |
| 4  | 雅诗兰黛            | YSL            | 肌肤之钥            | YSL            |
| 5  | 花西子             | NARS           | 3CE             | 3CE            |
| 6  | NARS            | 肌肤之钥           | 雅诗兰黛            | NARS           |
| 7  | 兰蔻              | 彩棠             | MAC             | 花西子            |
| 8  | 玫珂菲             | 雅诗兰黛           | 兰蔻              | 毛戈平            |
| 9  | 阿玛尼             | 兰蔻             | 花西子             | 欧莱雅            |
| 10 | 肌肤之钥            | 玫珂菲            | 玫珂菲             | 卡姿兰            |
| 11 | 彩棠              | 卡姿兰            | 毛戈平             | 兰蔻             |
| 12 | 纪梵希             | 纪梵希            | 纪梵希             | MAC            |
| 13 | 半一              | 毛戈平            | 阿玛尼             | 纪梵希            |
| 14 | Tom Ford        | 阿玛尼            | 卡姿兰             | 玫珂菲            |
| 15 | 毛戈平             | 欧莱雅            | 欧莱雅             | 植村秀            |
| 16 | 芭比波朗            | 美宝莲            | 花知晓             | 阿玛尼            |
| 17 | 美宝莲             | 植村秀            | CT              | Tom Ford       |
| 18 | 酵色              | 橘朵             | 芭比波朗            | 橘朵             |
| 19 | 欧莱雅             | INTO YOU       | 植村秀             | 芭比波朗           |
| 20 | 植村秀             | 珂拉琪            | INTO YOU        | Mistine        |

资料来源：天猫大美妆微信公众号，民生证券研究院；

注：红色字体对应为当次活动位于 TOP20 但前一次大促未上榜 TOP20 的品牌；米色底色对应国货品牌

**抖音护肤：TOP10 品牌中国货品牌占 3 席，同比增加 1 席。**根据青眼情报数据，2024 年 5 月 24 日-6 月 18 日，美妆护肤类目销售额 TOP10 品牌中国货品牌占 3 席，分别为 1) 韩束：位居榜首，排名较去年提升 6 位，根据上美股份公众号，24 年“618”韩束品牌抖音 GMV 同比+136%；2) 珀莱雅：位居第二，排名较去年提升 3 位，据珀莱雅投资者关系公众号，24 年“618”期间珀莱雅品牌在抖音的 GMV 同比增长 110%+；3) 可复美：位列第 8，据巨子生物公众号，可复美抖音平台 GMV 同比增长超 65%，旗下可复美胶原棒获抖音液态精华类国货 TOP1。

**表8：2023-2024 年“618”抖音护肤类目 TOP10 品牌榜**

| 排名 | 2024 年“618” (5.24-6.18) |        | 2023 年“618” (5.25-6.20) |  |
|----|-------------------------|--------|-------------------------|--|
|    | 护肤类目品牌榜                 | GMV(元) | 护肤类目品牌榜                 |  |
| 1  | 韩束                      | 1 亿+   | 赫莲娜                     |  |
| 2  | 珀莱雅                     | 1 亿+   | 雅诗兰黛                    |  |
| 3  | 赫莲娜                     | 1 亿+   | 海蓝之谜                    |  |
| 4  | 雅诗兰黛                    | 1 亿+   | 兰蔻                      |  |
| 5  | 后                       | 1 亿+   | 珀莱雅                     |  |
| 6  | 兰蔻                      | 1 亿+   | 后                       |  |
| 7  | 欧莱雅                     | 1 亿+   | 韩束                      |  |
| 8  | 可复美                     | 1 亿+   | SK-II                   |  |
| 9  | 海蓝之谜                    | 1 亿+   | 欧莱雅                     |  |
| 10 | 玉兰油                     | 1 亿+   | 玉兰油                     |  |

资料来源：青眼情报，民生证券研究院

**抖音彩妆：彩妆类目 GMV 前 10 品牌中国产品牌占 6 席。**销售额 TOP10 品牌中国货品牌有花西子、方里、柏瑞美、卡姿兰、橘朵、恋火，其中花西子蝉联抖音彩妆香水榜 TOP1，去年未入榜的方里突围至第三，柏瑞美/卡姿兰/橘朵/恋火分别位列第 4/6/7/8。

**表9：2023-2024 年“618”抖音彩妆 TOP10 品牌榜**

| 排名 | 2024 年“618” (5.24-6.18) |               | 2023 年“618” (5.25-6.20) |  |
|----|-------------------------|---------------|-------------------------|--|
|    | 彩妆类目品牌榜                 | GMV(元)        | 彩妆类目品牌榜                 |  |
| 1  | 花西子                     | 1 亿+          | 花西子                     |  |
| 2  | 圣罗兰                     | 1 亿+          | VC 美妆                   |  |
| 3  | 方里                      | 7500 万-1 亿    | AKF                     |  |
| 4  | 柏瑞美                     | 5000 万-7500 万 | 柏瑞美                     |  |
| 5  | AKF                     | 5000 万-7500 万 | 毛戈平                     |  |
| 6  | 卡姿兰                     | 5000 万-7500 万 | 卡姿兰                     |  |
| 7  | 橘朵                      | 5000 万-7500 万 | 圣罗兰                     |  |
| 8  | 恋火                      | 5000 万-7500 万 | 彩棠                      |  |
| 9  | 纪梵希                     | 2500 万-5000 万 | 朱莉欧                     |  |
| 10 | 肌肤之钥                    | 2500 万-5000 万 | INTO YOU                |  |

资料来源：青眼情报，民生证券研究院

## 3 重点关注公司 “618 战报”

### 3.1 珀莱雅

**珀莱雅主品牌：GMV 位列天猫、抖音、拼多多等多平台美妆类目第一。**根据珀莱雅投资者关系公众号，24 年“618”，珀莱雅品牌天猫 GMV 同比增长 70%+，GMV 位列天猫美妆 No.1；抖音 GMV 同比增长 110%+，GMV 位列抖音美妆 No.1；京东 GMV 同比增长 80%+，GMV 位列京东国货美妆 No.1、京东美妆 No.3；唯品会 GMV 同比增长 30%+，GMV 位列唯品会国货美妆 No.1、唯品会美妆 No.2；拼多多 GMV 同比增长 60%+，GMV 位列拼多多美妆 No.1。（各平台的统计周期均为 5 月 15 日 0 点-6 月 20 日 23:59）

**彩棠：天猫/抖音 GMV 同比增长 80%+/持平。**根据珀莱雅投资者关系公众号，1) 品牌端：天猫 GMV 同比增长 80%+，GMV 位列天猫彩妆行业 No.1；抖音 GMV 同比持平，GMV 位列抖音彩妆行业 No.10；2) 产品端：彩棠三色修容盘占据天猫高光类目、抖音修容类目、京东高光类目 NO.1；彩棠三色遮瑕盘占据天猫和京东的遮瑕类目 NO.1、抖音遮瑕类目 NO.2；彩棠小圆管粉底液天猫 GMV 同比增长 200%+，位居天猫粉底液/膏类、京东粉底液类目 NO.3；彩棠大师妆前乳位居天猫隔离/妆前/素颜霜类目 NO.2、京东妆前乳类目 NO.5；彩棠三色腮红盘位居天猫腮红/胭脂类目 NO.2、抖音腮红类目 NO.3、京东腮红类目 NO.1；彩棠修颜套装天猫 GMV 同比增长 200%+，位居天猫彩妆套装 NO.1、京东香水彩妆套装 NO.3。（天猫、京东的统计周期为 5 月 20 日 0 点-6 月 20 日 23:59；抖音统计周期为 5 月 15 日 0 点-6 月 20 日 23:59）

**OFF&RELAX：天猫/抖音双店/京东双店 GMV 同比增长 70%/10%/60%+。**根据珀莱雅投资者关系公众号，1) 品牌端：24 年“618”，天猫官方旗舰店 GMV 同比增长 70%+；抖音双店 GMV 同比增长 10%+；京东双店 GMV 同比增长 60%+；2) 产品端：OR 蓬松洗发水天猫累计销售 14 万瓶；OR 防脱育发精华液位居天猫头皮精华热销榜 NO.2；OR 护发精油位居天猫亮泽护发油热卖榜 NO.3。（天猫、抖音、京东的统计周期均为 5 月 15 日 0 点-6 月 20 日 23:59）

**悦芙媞：天猫/京东/拼多多 GMV 同比增长 20%/50%+/140%+。**根据珀莱雅投资者关系公众号，1) 品牌端：24 年“618”，天猫 GMV 同比增长 20%；京东 GMV 同比增长 50%+；拼多多 GMV 同比增长 140%+；2) 产品端：毛孔净澈清肤泥膜位居天猫涂抹面膜热销榜 TOP2。（天猫统计周期为 5 月 15 日 0 点-6 月 20 日 23:59；京东、拼多多和天猫单品榜单统计周期为 5 月 15 日 0 点-6 月 18 日 23:59）

## 3.2 巨子生物

**可复美品牌：线上全渠道全周期 GMV 同比增长 60%+。**根据巨子生物公众号，1) 天猫：GMV 同比增长超 50%，位列美妆国货类目 TOP3、伤口敷料类目 TOP1、面部精华类目 TOP1。2) 京东：GMV 同比增长超 100%，位列大促国货品牌热销榜 TOP5、医用美护类目 TOP1。3) 抖音：GMV 同比增长超 65%，位列单日品牌旗舰店自播榜 TOP1。4) 唯品会：GMV 同比增长超 200%。

**可复美核心单品：**根据巨子生物公众号，1) 可复美重组胶原蛋白敷料：蝉联天猫医用敷料热卖榜 TOP1、天猫伤口敷料类目 TOP1、京东医用美护单品 TOP1；2) 可复美胶原棒：位列天猫面部精华类目 TOP1、天猫修复精华热卖榜 TOP1、天猫液态精华热卖榜 TOP1、抖音液态精华类目国货 TOP1；3) 可复美焦点面霜：位列天猫面霜新品榜 TOP1、抖音品牌胶原蛋白霜人气榜 TOP1；4) 可复美秩序点痘棒：位列天猫修复精华新品榜 TOP1；5) 可复美胶原修复系列：可复美胶原贴位居天猫面部健康类目 TOP1；可复美胶原乳位居天猫乳液热卖榜 TOP3。

**可丽金：线上全渠道全周期 GMV 同比增长 100%+。**根据巨子生物公众号，1) 品牌端：24 年“618”，可丽金品牌线上全渠道全周期 GMV 同比增长 100%+，其中天猫/抖音/京东/唯品会 GMV 同比增长 70%+/300%+/200%+/170%+；2) 产品端：可丽金胶卷面霜位居天猫紧致面霜新品榜 TOP4、抖音品牌胶原蛋白霜人气榜 TOP2；可丽金胶卷眼霜位居抖音胶原蛋白眼霜人气榜 TOP1；胶原大膜王 GMV 同比增长 100%+，位居天猫涂抹面膜热销榜 TOP4；嘭嘭次抛 GMV 同比增长 60%+。

\*可复美和可丽金销售数据统计周期为 5 月 15 日 0 点-6 月 20 日 23:59

**投资建议：**公司依托深厚的研发实力，持续打造多品牌矩阵，功效性护肤品产品矩阵持续丰富，医美产品管线未来可期；并通过持续投入研发技术先发优势、精细化运营成功打造大单品的同时持续丰富产品管线、强化宣传力度以不断提升品牌影响力，我们预计 24-26 年经调整净利润为 19.51/25.01/31.41 亿元，同比增速 32.8%/28.2%/25.6%，当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 22x、18x、14x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；新品研发进度不及预期；行业监管超预期。

**表10：巨子生物盈利预测与财务指标**

| 项目/年度         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元)    | 3,524 | 4,812 | 6,359 | 7,945 |
| 增长率 (%)       | 49.0  | 36.6  | 32.1  | 24.9  |
| 经调整净利润 (百万元)  | 1,469 | 1,951 | 2,501 | 3,141 |
| 增长率 (%)       | 39.0  | 32.8  | 28.2  | 25.6  |
| EPS(基于经调整净利润) | 1.43  | 1.90  | 2.43  | 3.06  |
| P/E(基于经调整净利润) | 30    | 22    | 18    | 14    |
| PB            | 10.1  | 8.3   | 6.5   | 4.9   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2024 年 6 月 28 日收盘价，汇率 1HKD=0.93RMB，巨子生物的财年周期和自然年一致)

### 3.3 上美股份

**韩束：GMV 位列抖音护肤类目第一，抖音/天猫/京东 GMV 同比增长 136%/141%/175%。**根据上美股份公众号，24 年“618”，韩束品牌抖音 GMV 同比增长 136%，蝉联霸榜，GMV 稳居美妆榜、护肤榜、美妆品牌人气榜 TOP1；天猫 GMV 同比增长 141%，GMV 位列国货之光榜 TOP1；京东 GMV 同比增长 175%；唯品会 GMV 同比增长 46%；拼多多 GMV 同比增长 225%。（天猫、京东和拼多多统计周期为 5 月 20 日 00:00-6 月 18 日 23:59；抖音统计周期为 5 月 24 日 00:00-6 月 18 日 00:00；唯品会统计周期为 5 月 17 日 00:00-6 月 20 日 23:59）

**NEW PAGE 一页：抖音/天猫/京东 GMV 同比增长 408%/424%/298%+。**根据上美股份公众号，1) 品牌端：品牌线上销售额同比增长 420%+，使用一页的母婴家庭超 210 万；24 年“618”，一页品牌抖音 GMV 同比增长 408%+，成交件数同比增长 461%+，人群资产同比增长 162%+，GMV 位列贴心婴童用品店铺榜 TOP2；天猫 GMV 同比增长 424%+，成交人数同比增长 360%+，GMV 位列婴童护肤店铺榜 TOP4、快消新品牌“618”全周期店铺榜 TOP7，婴童洗护店铺榜 TOP10；京东 GMV 同比增长 298%+，成交人数同比增长 149%，GMV 位列婴童护肤新锐品牌 TOP3。2) 产品端：一页蛋黄油面霜“618”销售超 18 万瓶，全网 GMV 同比增长 680%+，GMV 位列抖音儿童乳液面霜直播榜 TOP1、天猫宝宝面霜热销榜 TOP1。（天猫统计周期为 5 月 19 日 00:00-6 月 20 日 23:59；抖音和京东统计周期为 5 月 20 日 00:00-6 月 18 日 23:59）

**安敏优：抖音/天猫 GMV 同比增长 238%/605%。**根据上美股份公众号，24 年“618”安敏优抖音 GMV 同比增长 238%，店铺&商城销售额同比增长 677%，GMV 位列舒缓精华霜好价榜商品榜 TOP1；天猫 GMV 同比增长 605%，支付买家数同比增长 573%，GMV 位列敏感肌液态精华热销榜 TOP3。（天猫统计周期为 5 月 19 日 00:00-6 月 20 日 23:59；抖音统计周期为 5 月 24 日 00:00-6 月 18 日 23:59）



## 4 投资建议

国内美妆行业弱复苏，24Q2重点公司加速推出新品和多渠道布局，在“618”大促催化下，国货龙头加速崛起，推荐销售表现亮眼，收入和利润有望持续上行的**珀莱雅、巨子生物、上美股份、润本股份**；推荐推荐具备估值性价比的**福瑞达、水羊股份、丸美股份、科思股份**；推荐业务持续调整，品牌资源和渠道结构逐步优化的**华熙生物、上海家化**等。

**表11：美妆行业重点关注个股**

| 代码        | 股票简称 | 总市值<br>(亿元) | 最新收盘价  | 归母净利润(亿元) |       |       | 归母净利润增速 |        |        | PE  |     |     |
|-----------|------|-------------|--------|-----------|-------|-------|---------|--------|--------|-----|-----|-----|
|           |      |             |        | 24E       | 25E   | 26E   | 24E     | 25E    | 26E    | 24E | 25E | 26E |
| 603605.SH | 珀莱雅  | 440.36      | 110.99 | 15.15     | 18.77 | 22.59 | 26.88%  | 23.94% | 20.33% | 29  | 23  | 19  |
| 2367.HK   | 巨子生物 | 471.44      | 45.85  | 19.51     | 25.01 | 31.41 | 32.85%  | 28.18% | 25.60% | 22  | 18  | 14  |
| 2145.HK   | 上美股份 | 164.75      | 41.40  | 7.89      | 10.77 | 14.11 | 71.08%  | 36.53% | 31.01% | 19  | 14  | 11  |
| 603193.SH | 润本股份 | 74.40       | 18.39  | 2.70      | 3.20  | 3.72  | 19.45%  | 18.40% | 16.35% | 28  | 23  | 20  |
| 300856.SZ | 科思股份 | 108.41      | 32.01  | 9.56      | 11.63 | 13.93 | 30.30%  | 21.80% | 19.70% | 11  | 9   | 8   |
| 688363.SH | 华熙生物 | 272.49      | 56.57  | 7.78      | 9.66  | 11.93 | 31.34%  | 24.08% | 23.56% | 35  | 28  | 23  |
| 300740.SZ | 水羊股份 | 57.06       | 14.68  | 4.01      | 4.77  | 5.44  | 36.33%  | 19.02% | 13.87% | 14  | 12  | 10  |
| 600315.SH | 上海家化 | 120.23      | 17.78  | 5.94      | 6.92  | 7.99  | 18.74%  | 16.49% | 15.47% | 20  | 17  | 15  |
| 600223.SH | 福瑞达  | 71.87       | 7.07   | 4.02      | 5.03  | 6.17  | 32.49%  | 25.20% | 22.53% | 18  | 14  | 12  |
| 603983.SH | 丸美股份 | 110.395     | 12.70  | 4.51      | 5.97  | 6.98  | 73.69%  | 32.59% | 16.85% | 11  | 9   | 7   |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为 2024 年 6 月 28 日收盘价，汇率 1HKD=0.93RMB，巨子生物净利润为经调整净利润

## 5 风险提示

**1) 行业竞争格局恶化。**化妆品行业的参与者不断增多，若竞争加剧或将影响行业竞争格局与市场供需情况，对企业的盈利能力造成一定影响。

**2) 新品推广不及预期。**若消费者的市场需求不及预期，公司的品牌推广受到一定限制，将会影响到公司新品牌的培育，进而阻碍公司盈利能力的提升。

**3) 线上销售不及预期。**多数化妆品企业线上收入占比较高，若公司线上销售不及预期，则会影响公司经营业绩。

## 插图目录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 图 1: 各平台“618”活动时间                            | 4  |
| 图 2: 2024 年“618”综合电商 APP 全周期 DAU (亿人) 情况     | 4  |
| 图 3: 2024 年“618”综合电商 APP 全周期 DAU 均值 (亿人) 及增速 | 4  |
| 图 4: 19-24 年全网“618”销售额 (亿元) 及增速              | 5  |
| 图 5: 22-24 年“618”各类平台销售额增速                   | 5  |
| 图 6: 2024 年“618”主要平台成交额占比情况                  | 5  |
| 图 7: 2024 年“618”主要平台成交额同比增长情况                | 5  |
| 图 8: 21-24 年直播电商“618”销售额及增速                  | 8  |
| 图 9: 即时零售&社区团购“618”销售额 (亿元)                  | 8  |
| 图 10: 社零总额同比增速 VS 化妆品类零售额同比增速                | 9  |
| 图 11: 2023-2024 年“618”美妆 GMV (亿元) 及增速        | 10 |

## 表格目录

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级                               | 1  |
| 表 1: 各综合电商平台 24 年“618”各阶段战绩                  | 6  |
| 表 2: 各直播电商平台 24 年“618”各阶段战绩                  | 7  |
| 表 3: 2024 年“618”首日天猫美妆 TOP20 品牌榜             | 11 |
| 表 4: 2024 年“618”首日抖音美妆 TOP20 品牌榜             | 11 |
| 表 5: 2024 年天猫美妆“618”第一阶段 GMV 排名              | 12 |
| 表 6: 2022-2024 年“618”/“双 11”天猫护肤类目 TOP20 品牌榜 | 13 |
| 表 7: 2022-2024 年“618”/“双 11”天猫彩妆类目 TOP20 品牌榜 | 14 |
| 表 8: 2023-2024 年“618”抖音护肤类目 TOP10 品牌榜        | 15 |
| 表 9: 2023-2024 年“618”抖音彩妆 TOP10 品牌榜          | 15 |
| 表 10: 巨子生物盈利预测与财务指标                          | 17 |
| 表 11: 美妆行业重点关注个股                             | 19 |

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026