



丸美线上增速反弹，珀莱雅维持较高增速

——化妆品行业九月数据跟踪

报告要点：

● 行业数据跟踪

2019年9月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)GMV合计为170.02亿元，同比增长43.92%。其中美容护肤类GMV为120.73亿元，同比增长56.72%，占比71.01%；彩妆类GMV为49.29亿元，同比增长19.92%，占比28.99%。

● 重点上市公司数据跟踪

淘系平台线上数据：珀莱雅(+52.10%)旗下爆品“泡泡面膜”保持较强韧性，带动品牌持续中高速增长，但目前爆款面膜带来流量对其他产品销售拉动效果目前还不明显。丸美旗下主品牌丸美(+28.62%)电商表现较前几个月有明显起色；上海家化旗下主品牌佰草集(-17.76%)同比有所下滑；御家汇旗下御泥坊(+0.62%)表现平稳。

重点品牌天猫旗舰店数据跟踪：珀莱雅爆款单品“黑海盐泡泡面膜”具有较强韧性，天猫旗舰店月销近46万件，拉动店铺销售额同比+66.30%。佰草集天猫旗舰店销售额同比-17.15%，主要去年同期促销力度较大，今年品牌减少淘内推广并主动控价。丸美下半年加大电商投入，本月天猫旗舰店增速+112.64%，呈现翻倍式增长，未来电商有望成为公司重要增长引擎。御泥坊天猫旗舰店销售额在数月连续下跌后，于8月实现反弹，本月维持涨势，同比+47.30%，主要由于公司玩转社交媒体，打造出以“御泥坊果莓面膜”为代表的多个爆款产品。

重点上市公司线下门店跟踪：截至2019年10月13日，珀莱雅：主品牌共有专柜895个(以商超为主)，华东地区分布较为集中，占比45.1%，优资莱单品牌店由上月的803家大幅减少至572家，单品牌模式扩张仍有难度。丸美：丸美品牌共有百货专柜1705个，主要分布在华中、华东、华北与西南地区，华中地区占比略高，为24.3%，其他地区分布较为均衡。日化精品店网点数达到10201个，整体分布均衡，华东与华中地区相对集中，门店数占比分别为24.0%与19.5%。佰草集：共有百货专柜1195个，主要分布在华东、华中与华北等地，门店数占比分别为34.7%、15.0%与14.3%。专营门店共有92家，主要分布在相对繁华的大中型城市，养美空间门店增加18家至211家，渗透城市近120个，集中分布在华东与华中地区。

● 投资建议

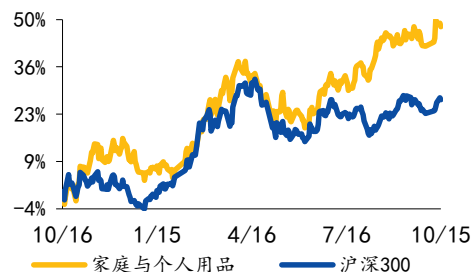
化妆品行业景气度维持高位，8月限额以上化妆品类商品零售同比增长12.8%，维持行业“推荐”评级。继续关注定位中高端并差异化主打眼霜+抗衰的丸美股份、对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头珀莱雅、以及多品牌多渠道+重点品牌焕活的上海家化。同时，建议关注零售数据出现反弹，有望实现边际改善的御家汇。

● 风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧，渠道拓展不及预期。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-化妆品行业深度报告之二-聚焦 ROE，深度复盘比较国内外化妆品公司》2019.09.21

《国元证券行业研究-化妆品行业数据跟踪：珀莱雅爆品持续驱动线上增长，御家汇边际改善》2019.09.19

报告作者

分析师 李典
执业证书编号 S0020516080001
电话 021-51097188-1866
邮箱 lidian@gyzq.com.cn
联系人 杨柳
邮箱 yangliu@gyzq.com.cn

目 录

1、行业数据追踪.....	3
2、重点上市公司数据跟踪.....	8
2.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪.....	8
2.1.1 主要上市公司淘系销售数据.....	8
2.1.2 品牌重要事件跟踪：珀莱雅泡泡面膜销售情况.....	9
2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪.....	10
2.2.1 珀莱雅.....	10
2.2.2 佰草集.....	11
2.2.3 丸美.....	12
2.2.4 御泥坊.....	13
2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪.....	14
3、风险提示.....	15

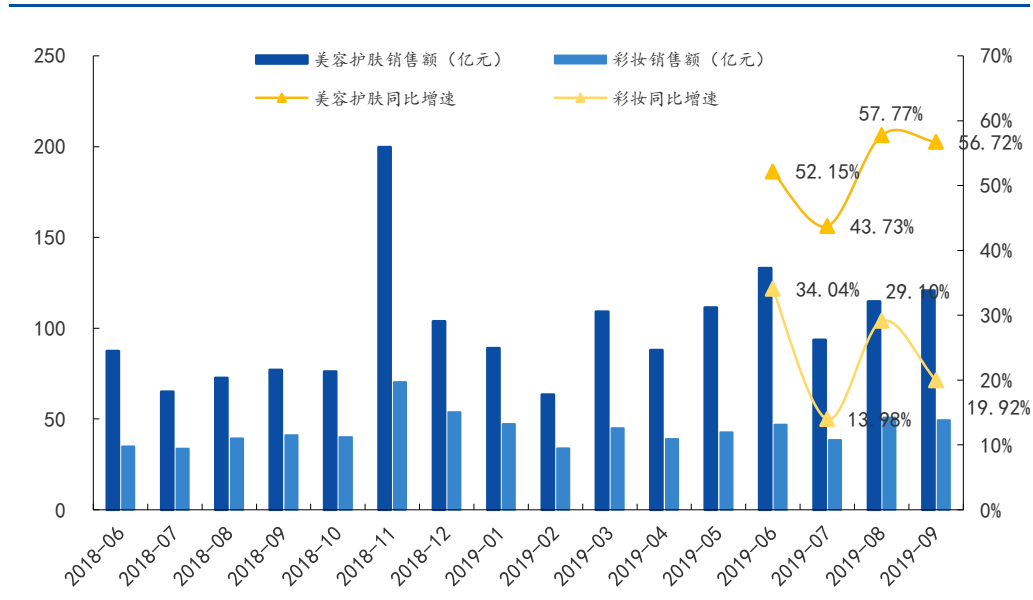
图表目录

图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速.....	3
图 2：2019 年 9 月淘系平台护肤细分品类销售额占比.....	3
图 3：2019 年 9 月淘系平台护肤细分品类同比增速.....	3
图 4：2019 年 9 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比.....	4
图 5：2018-09 至 2019-09 珀莱雅旗舰店面膜品类与泡泡面膜销售额占比.....	9
图 6：2019 年 9 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比.....	10
图 7：2019 年 9 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比.....	11
图 8：2019 年 9 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比.....	12
图 9：2019 年 9 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比.....	13
表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元）.....	4
表 2：护肤品按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速.....	5
表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）.....	6
表 4：彩妆按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速.....	7
表 5：主要上市公司及旗下品牌 2019 年 9 月淘系平台销售情况（其中六神、启初仅包含旗舰店数据）.....	8
表 6：珀莱雅品牌淘系平台零售额拆分及同比增速情况.....	9
表 7：2019 年 9 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	10
表 8：2019 年 9 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	11
表 9：2019 年 9 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	12
表 10：2019 年 9 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	13
表 11：主要上市公司旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2019-10-13）.....	14
表 12：主要上市公司旗下品牌门店地域占比分布（截至 2019-10-13）.....	14

1、行业数据追踪

2019年9月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）GMV合计为170.02亿元，同比增长43.92%。其中美容护肤类GMV为120.73亿元，同比增长56.72%，占比71.01%；彩妆类GMV为49.29亿元，同比增长19.92%，占比28.99%。

图1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速

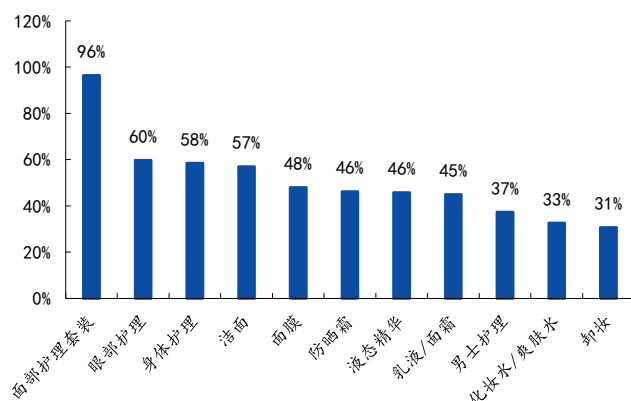
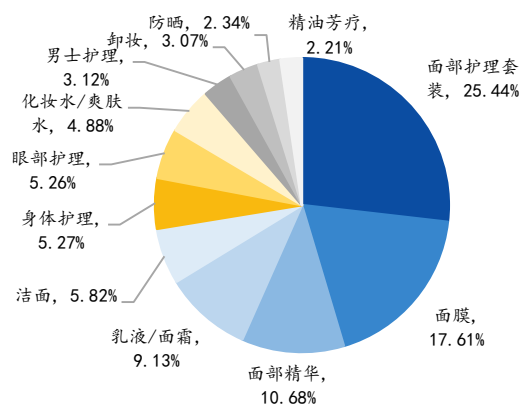


资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019年9月淘系平台美容护肤细分品类中，面部护理套装(25.44%)、面膜(17.61%)与面部精华(10.68%)占比最高。增速上看，面部护理套装(+96%)、眼部护理(+60%)、身体护理(+58%)增速前三。

图2：2019年9月淘系平台护肤细分品类销售额占比

图3：2019年9月淘系平台护肤细分品类同比增速

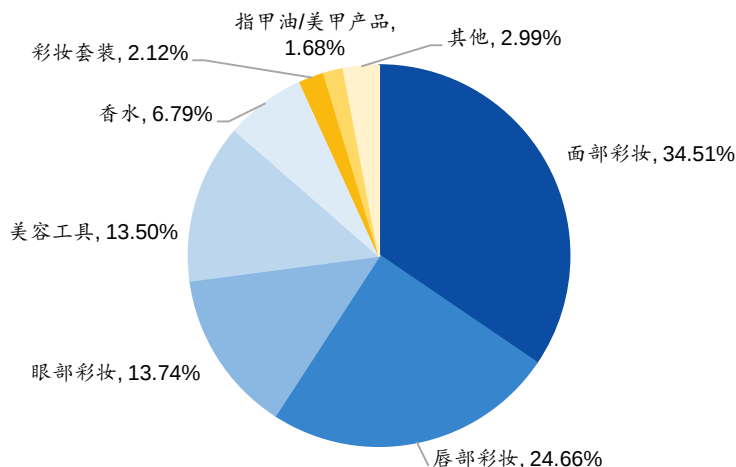


资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆细分品类中,面部彩妆销售额占比最高,达到 34.51%,其次为唇部彩妆(24.66%)与眼部彩妆(13.74%)。由于本月彩妆细分品类统计口径大幅调整,无同比增速数据。

图 4: 2019 年 9 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比



资料来源: 爬虫数据, 国元证券研究中心

品牌方面, 2019 年 9 月销售额排名前五的美容护肤品牌分别为欧莱雅、雅诗兰黛、阿芙、兰蔻、SK-II (已剔除三个数据异常品牌), 销售额分别达到 2.04 亿元、1.42 亿元、1.36 亿元、1.36 亿元与 1.34 亿元。国际大牌欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、SK-II 等持续高增长, 头部地位稳固; 国产品牌阿芙凭借其独树一帜的“精油美妆”定位, 叠加其灵活的社交媒体营销实现的深度消费者教育, 在今年实现销售爆发, 2019 年 9 月淘系平台销售额同比增速高达 288.32%。

表 1: 销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额 (单位: 元)

排名	2019-09			2019-08		2018-09	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	莱贝	585,800,105	897380.57%	莱贝	365,162,981	欧莱雅	130,175,130
2	miss face	328,931,439	-	碧素堂	197,570,192	SK-II	115,603,408
3	法意兰	301,813,392	30118.61%	修正	179,852,979	资生堂	111,381,385
4	肌琳莎	206,339,626	-	欧莱雅	174,759,030	wis	99,089,275
5	欧莱雅	203,636,910	56.43%	珀莱雅	162,093,344	雅诗兰黛	98,681,377
6	雅诗兰黛	141,714,596	43.61%	SK-II	147,975,597	百雀羚	94,281,846
7	阿芙	136,156,311	288.32%	肌琳莎	145,908,676	玉兰油	88,772,644
8	兰蔻	136,107,444	81.18%	雅诗兰黛	143,707,072	whoo	85,309,645
9	SK-II	134,454,496	16.31%	玉兰油	136,139,392	a.h.c	80,071,546
10	碧素堂	134,003,704	680.10%	缤肌	135,422,940	御泥坊	76,676,225

资料来源: 爬虫数据, 国元证券研究中心 (*莱贝、Miss face、法意兰、肌琳莎、碧素堂等品牌旗下重点产品的销量与付款量数据偏差较大, 爬虫数据以下单口径而非付款口径为统计标准, 因此认为这两个品牌数据存在异常。标为灰色的是数据异常品牌, 标为黄色的是国产品牌)

聚焦样本品牌增速：由于临近双十一，各大品牌营销投放节奏不同，部分品牌在9月减少投放以备战双十一，因此品牌增速出现分化。高档高端、高档中端样本品牌平均增速分别为15.90%与20.06%，较前几个月有明显回落，但其中兰蔻（+81.18%）、雅诗兰黛（+43.61%）仍然维持高增速。大众品牌表现也相对分化，其中增长较快的品牌主要可分为两类：1）药妆功效型，包括芙丽芳丝、科颜氏、理肤泉、薇诺娜、片仔癀等；2）营销驱动型，如欧莱雅、珀莱雅等。此外，我们单独统计了知名药妆品牌的表现，样本品牌平均增速高达57.24%，显著优于大盘，其中高端药妆品牌修丽可增速高达177.42%。

表 2：护肤品按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速

品牌分类	品牌名称	销售额（万元）	同比增速	板块整体增速情况
高档高端 (>1000 元)	LA MER	7668	24.43%	平均增速为 15.90%，增长平稳
	CPB	2112	1.23%	
	HR	1828	22.03%	
高档中端 (500-1000 元)	雅诗兰黛	14171	43.61%	平均增速为 20.06%，增长平稳，兰蔻、雅诗兰黛增长较为突出，资生堂同比出现下滑
	兰蔻	13611	81.18%	
	SK-II	13445	16.31%	
	whoo	8947	4.88%	
	资生堂	7632	-31.48%	
	雪花秀	3530	5.85%	
大众高端 (250-500 元)	芙丽芳丝	8739	88.29%	平均增速为 26.71%，增长平稳，芙丽芳丝、科颜氏、理肤泉等具有药妆属性的品牌增长较快均；传统品牌中，丸美增长有明显起色，佰草集、欧珀莱出现不同程度的下滑
	科颜氏	7073	56.46%	
	丸美	6726	28.90%	
	理肤泉	4946	51.12%	
	欧舒丹	3171	20.39%	
	佰草集	1546	-17.76%	
大众中端 (100-250 元)	欧珀莱	1303	-40.40%	平均增速为 23.06%，增长平稳，具体品牌表现分化：薇诺娜凭借药妆风口+良好口碑持续高增长；欧莱雅、珀莱雅均凭借优质营销实现较高增速；百雀羚、御泥坊、悦诗风吟增速平平
	欧莱雅	20364	56.43%	
	珀莱雅	10815	52.10%	
	玉兰油	10709	20.63%	
	百雀羚	9903	5.04%	
	自然堂	9576	29.65%	
	home facial pro	8415	31.62%	
	御泥坊	7715	0.62%	
	薇诺娜	7305	70.67%	
	悦诗风吟	4784	-4.34%	
	韩束	4468	16.37%	
	高夫	1178	-25.13%	
大众低端 (0-100 元)	片仔癀	2109	69.28%	平均增速为-0.75%，增长相对乏力，但其中具备医药背景的片仔癀增速突出，高达 69.28%
	大宝	1744	-7.50%	
	完美	1737	-1.11%	
	美加净	416	-44.77%	

药妆品牌	郁美净	279	-19.67%	平均增速高达 57.24%，增长较快，其中高端药妆品牌修丽可增速高达 177.42%
	薇诺娜	7305	70.67%	
	科颜氏	7073	56.46%	
	修丽可	5048	177.42%	
	理肤泉	4946	51.12%	
	雅漾	3436	30.25%	
	玉泽	1148	28.62%	
	薇姿	947	-13.87%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019 年 9 月销售额排名前十的彩妆品牌中，完美日记凭借 2.79 亿销售额稳居榜首；主打中国风的彩妆品牌花西子升至第二，实现销售额 1.36 亿元；MAC、圣罗兰两大国际品牌位列三、四；国产品牌 zeesea 冲上第五。增速方面，国产新锐品牌完美日记（+292.39%）、花西子（+2470.37%）、zeesea（134.47%）均凭借社交营销成功打造爆款产品，实现倍数式增长；相比国产品牌的高景气度，国际品牌增速相对平稳，MAC、圣罗兰、美宝莲、阿玛尼增速均在 19%-40%之间。

表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）

排名	2019-09			2019-08		2018-09	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	完美日记	279,480,962	292.39%	完美日记	234,687,110	MAC	92,119,349
2	花西子	136,337,556	2470.37%	MAC	177,047,960	迪奥	81,631,357
3	MAC	126,056,594	36.84%	圣罗兰	147,433,964	圣罗兰	81,045,857
4	圣罗兰	97,228,093	19.97%	阿玛尼	113,896,336	卡姿兰	72,199,082
5	zeesea	92,938,262	134.47%	花西子	109,976,732	完美日记	71,226,156
6	美宝莲	88,587,344	26.12%	迪奥	109,844,789	美宝莲	70,240,242
7	阿玛尼	86,548,314	37.07%	zeesea	92,580,827	阿玛尼	63,143,369
8	稚优泉	79,194,015	28.77%	香奈儿	87,560,070	稚优泉	61,499,170
9	迪奥	78,156,470	-4.26%	纪梵希	87,481,871	雅诗兰黛	58,851,710
10	卡姿兰	72,994,464	1.10%	卡姿兰	74,945,408	纪梵希	48,380,561

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（*标为黄色的是国产品牌）

聚焦样本品牌增速：中档品牌增速稳健，高档与大众品牌均表现分化。中档与高档彩妆品牌多为欧美国际大牌，受益于强大的品牌力积累，多数增长稳定，其中兰蔻（+101.76%）表现出色，实现翻倍增长；但日本贵妇级品牌 cpb（-17.05%）、SUQQU（-30.22%）本月销售额出现不同程度下滑。大众品牌涵盖欧美、日韩与国产的多个彩妆品牌，在激烈的竞争下表现分化：一方面，新锐品牌快速崛起，如国产品牌完美日记（+292.39%）、花西子（+2470.37%）、橘朵（+159.19%），及欧莱雅收购的韩国彩妆品牌 3CE（+135.74%）等。另一方面，传统日韩品牌悦诗风吟（-12.66%）、canmeke（+7.14%）等陷入增长瓶颈。

彩妆赛道充满机遇，但品牌力塑造不足致使国产新锐品牌迭代较快。相较护肤品类，彩妆更具有高频消费与冲动消费属性，新品牌更容易通过高颜值的产品与创意性的营销崭露头角。自 2017 年以来，彩妆品类不断出现国牌新面孔，去年同期热度较高的玛丽黛佳（-51.63%）、美康粉黛（-32.69%）等品牌在今年销售额均出现下滑，而完美日记、橘朵、花西子、zeesea 等新兴品牌爆发而上。但较多新锐品牌由于积淀不足，并未构建起强大的品牌力与产品力，在与国际大牌的长期竞争中仍然处于劣势。但新品牌的不断崛起也表明彩妆赛道充满机遇，新锐国产品牌如能把握机会、注重品牌力的塑造与客户运营，未来有望实现突破。

表 4：彩妆按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速

品牌分类	品牌名称	销售额（万元）	同比增速	板块整体增速情况
高档高端	tom ford	4044	18.22%	平均增速-9.69%，日本贵妇品牌 cpb、SUQQU 出现负增长
	cpb	2029	-17.05%	
	SUQQU	1182	-30.22%	
高档中端	YSL	9723	19.97%	平均增速 35.61%，增长稳定，其中兰蔻实现增长翻倍，迪奥陷入增长瓶颈
	阿玛尼	8655	37.07%	
	迪奥	7816	-4.26%	
	雅诗兰黛	7269	23.52%	
	兰蔻	5186	101.76%	
中档	MAC	12606	36.84%	平均增速 36.93%，稳定增长，其中 make up forever 增长快速
	兰芝	2802	24.76%	
	Make up forever	1157	82.36%	
	benefit	529	3.75%	
大众高端	花西子	13634	2470.37%	品牌表现分化：3CE、花西子等新锐品牌实现爆发式增长；日韩传统强势品牌悦诗风吟、canmake 等遭遇增长瓶颈
	美宝莲	8859	26.12%	
	3CE	4806	135.74%	
	欧莱雅	2975	10.81%	
	canmake	2753	7.14%	
	悦诗风吟	2433	-12.66%	
大众中端	完美日记	27948	292.39%	平均增速 97%，高速增长，但品牌表现分化：完美日记、橘朵、健美创研等新锐品牌短时期内迅速崛起，增长迅猛，但去年景气度较高的玛丽黛佳与美康粉黛出现业绩下滑
	zeesea	9294	134.47%	
	稚优泉	7919	28.77%	
	卡姿兰	7299	1.10%	
	橘朵	5337	159.19%	
	健美创研	4065	244.43%	
	美康粉黛	4031	-32.69%	
	玛丽黛佳	2123	-51.63%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2、重点上市公司数据跟踪

2.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪

2.1.1 主要上市公司淘系销售数据

珀莱雅：公司旗下占比近9成的主品牌珀莱雅本月淘系平台销售额1.08亿元，同比增长52.10%，其中天猫旗舰店增幅为66.30%，主要由于公司积极调整产品结构与销售模式，持续推广爆款单品“黑海盐泡泡面膜”，9月该单品销量虽较7、8两月有所下滑，但仍然保持较强韧性，销量46万+，对应销售额4660万元，占公司总销售额的比例达到43.09%。

丸美股份：公司旗下主品牌丸美淘系全平台实现销售额6726万元，同比增长28.90%，较前几个月有明显起色，下半年公司对电商投入力度加大的效果逐渐显现。值得关注的是，丸美天猫旗舰店实现销售额4633万元，同比增速高达112.64%，表明公司淘系平台销售结构正逐渐发生变化，购买力由经销店铺逐渐向直营品牌旗舰店转化。

上海家化：公司旗下主要美容及个护品牌GMV合计5150万元（-17.41%），同比有所下滑。主要化妆品品牌佰草集实现销售额1028万元，同比下降-17.76%，主要由于今年品牌方调整营销推广战略，8、9月实行主动控价，将营销推广活动聚焦双十一；玉泽凭借良好的口碑与药妆的高景气度依然维持28.62%的增长；其他品牌受公司主动控价影响，销售额均出现同比下滑，高夫、美加净同比增速分别为-25.13%与-44.77%。

御家汇：公司旗下主品牌御泥坊淘系平台销售额7715万元（+0.62%），同比基本持平，御泥坊天猫旗舰店销售额5047万元，同比增速47.30%，8月份以来维持稳定增长。值得关注的是，另一品牌分支御泥坊男士（不包含在上述统计中）实现销售额964万元，环比大增340.25%。

表5：主要上市公司及旗下品牌2019年9月淘系平台销售情况（其中六神、启初仅包含旗舰店数据）

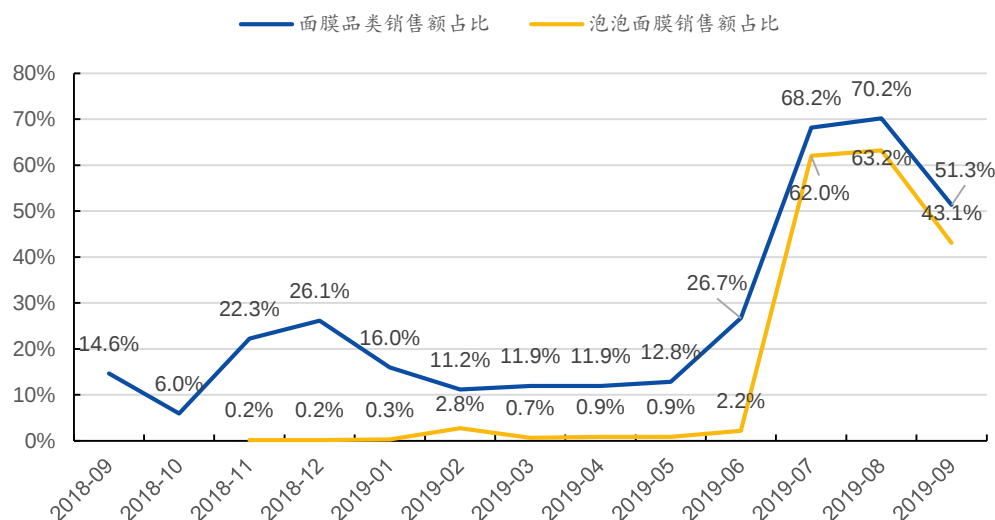
上市公司	品牌名称	天猫旗舰店销售额（万元）	天猫旗舰店销售额增速	淘系全平台零销售额（万元）	淘系全平台同比增速	公司主要化妆品品牌GMV合计（万元）	公司主要化妆品品牌GMV增速
珀莱雅	珀莱雅	8618	66.30%	10815	52.10%	10815	52.10%
丸美	丸美	4633	112.64%	6726	28.90%	6726	28.90%
上海家化	佰草集	1028	-17.15%	1546	-17.76%	5150	-17.41%
	六神	317	-23.95%	317	-23.95%		
	高夫	751	-19.54%	1178	-25.13%		
	玉泽	997	33.25%	1148	28.62%		
	美加净	207	-55.62%	416	-44.77%		
	启初	543	-24.30%	543	-24.30%		
御家汇	御泥坊	5047	47.30%	7715	0.62%	7715	0.62%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.1.2 品牌重要事件跟踪：珀莱雅泡泡面膜销售情况

我们统计了 2018 年 9 月至 2019 年 9 月间，整个淘系平台珀莱雅面膜品类与“泡泡面膜”单品的销售额占比情况。在“泡泡面膜”走红之前，珀莱雅面膜品类占比通常在 12% 左右，在包含双十一、双十二等大促活动的月份，这一比例会有短暂上行。自 2019 年 7 月起，“泡泡面膜”通过抖音走红，7、8 两个月珀莱雅旗下面膜品类占比飙升至 68.2% 与 70.2%，泡泡面膜单品销售额占比高达 62.0% 与 63.2%，经历了两个月的巅峰后，2019 年 9 月爆品热度有所消散，面膜品类占比降至 51.3%， “泡泡面膜”占比降至 43.1%。

图 5：2018-09 至 2019-09 珀莱雅旗舰店面膜品类与泡泡面膜销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

剔除泡泡面膜销售额后，公司其他商品的销售总额略低于去年同期销售总额，泡泡面膜对同品牌其他护肤产品的连带销售情况目前还不显著。考虑到公司在每一时期都有营销资源倾斜，目前需要把握风口持续投入一定资源在泡泡面膜上，我们认为这一结果属正常现象，后续主要关注爆款拉动的连带销售。同时，我们观察到，公司现在已在尝试将类似的营销模式套用于珀莱雅 insbaha 粉底液（月销 7.6 万件）、悦芙媞六胜肽颈霜（月销 3.4 万件）等单品上，短期内对单品销售均具有一定拉动作用。我们认为，这一爆款模式的可持续性、可复制性、以及对其他商品的销售拉动情况仍是未来关注重点。

表 6：珀莱雅品牌淘系平台零售额拆分及同比增速情况

	零售额（万元）	同比增速（同比 2018 年 9 月零售额）
2019 年 9 月	10815	52.10%
2019 年 9 月泡泡面膜	4660	
2019 年 9 月其他商品	6155	-13.44%
2018 年 9 月	7111	

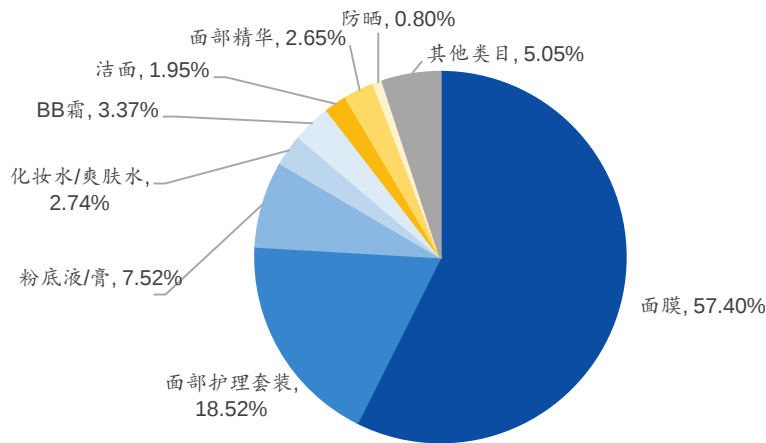
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

2.2.1 珀莱雅

珀莱雅爆款单品“黑海盐泡泡面膜”销量维持高位，旗舰店月销近 46 万件。2019 年 9 月珀莱雅天猫旗舰店共实现销售额 8618 万元（+66.30%），平均成交价为 110.39 元。从品类看，依托“泡泡面膜”的持续火热，面膜品类维持销售额第一位，占比达到 57.40%，面部护理套装（18.52%）与粉底液/膏（7.52%）分列二三位。“黑海盐泡泡面膜”9 月在旗舰店中共销售近 46 万份（8 月为 98 万份），销售额占比 53.22%，单品热度虽有所消退，但依然具有较强韧性。我们认为，此次爆款产品的成功打造，一方面体现出公司在产品策略上的深入思考，另一方面彰显出公司对以抖音为代表的新兴营销媒介极强的洞察与应用能力，后续重点关注流量导入后其他产品的销售增长情况。

图 6：2019 年 9 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 7：2019 年 9 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

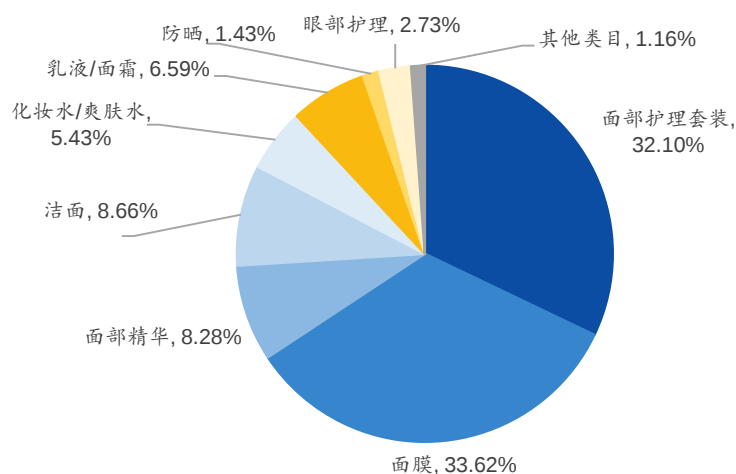
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
珀莱雅黑海盐泡泡面膜	249.0	99.9	459110	99.9	45,865,084	53.22%
珀莱雅 insbaha 粉底液	216.0	89.9	74591	84.1	6,271,250	7.28%
珀莱雅水动力护肤品套装	477.0	177.6	45713	181.4	8,293,954	9.62%
珀莱雅水动力活能水爽肤水	86.0	68.0	21242	65.4	1,388,366	1.61%
珀莱雅补水保湿男女神经酰胺面膜	300.0	110.0	18029	104.7	1,887,463	2.19%
珀莱雅氨基酸洗面奶	75.0	69.9	15838	69.9	1,107,075	1.28%
珀莱雅气垫 CC 霜	158.0	154.8	11628	153.5	1,784,669	2.07%
珀莱雅靓白肌密妆前打底隔离霜	146.0	128.0	10105	121.0	1,222,278	1.42%
珀莱雅水漾芯肌护肤品	760.0	334.8	9701	304.9	2,957,417	3.43%
珀莱雅烟酰胺精华液	398.0	189.0	7290	174.9	1,275,210	1.48%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.2.2 佰草集

佰草集天猫旗舰店本月淘内推广活动较少，为双十一大促活动蓄力。2019 年 9 月佰草集天猫旗舰店共实现销售额 1028 万元 (-17.15%)，主要由于去年同期促销力度较大导致基数较高，今年品牌减少淘内推广叠加主动控价，销售同比下滑。店铺平均成交价为 202.47 元。品类方面，面膜（占比 33.62%）、面部护理套装（32.10%）、洁面（8.66%）分列销售额前三位。产品方面，销售额排名前二的 SKU 分别为线上专供产品“肌本清源洁面乳 120ml”与夏季主打的“冻干粉精华面膜”，总体来看，公司冻干面膜这一爆品打造较为成功，在营销资源停止聚焦后仍维持良好稳定的销售数据。重点关注下半年新品“太极日夜精华液”。

图 7：2019 年 9 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 8：2019 年 9 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

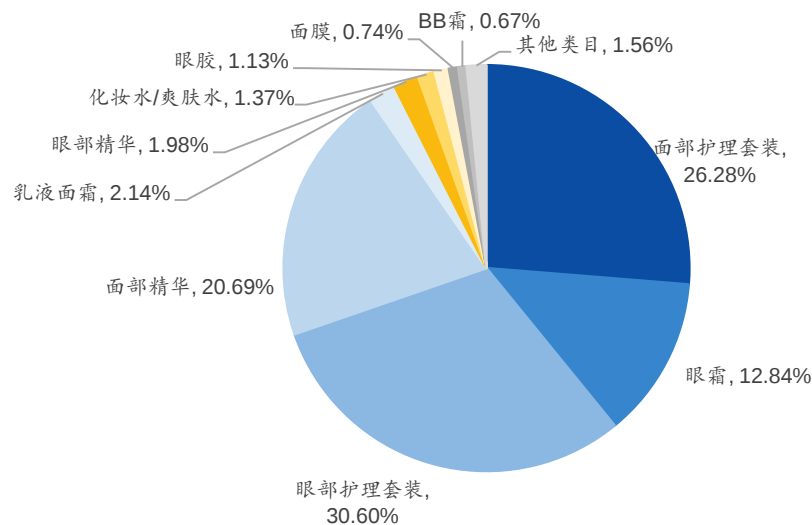
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
佰草集肌本清源洁面乳 120ml	120.0	69.0	7576	64.2	486,034	4.73%
佰草集冻干粉精华面膜	360.0	216.0	6375	242.4	1,545,412	15.03%
佰草集肌本清源护肤品套装	615.0	285.6	5618	259.4	1,457,348	14.17%
佰草集新七白大白泥 500g	420.0	279.0	4054	256.6	1,040,436	10.12%
佰草集平衡洁面乳 100g	69.0	69.0	2436	62.1	151,334	1.47%
佰草集肌本清源化妆水 150ml	210.0	159.0	1765	126.3	222,985	2.17%
佰草集新美肌面膜 21 片装	580.0	299.0	1495	264.5	395,355	3.84%
佰草集新玉润保湿菁华霜 50g	220.0	220.0	1321	204.1	269,662	2.62%
佰草集新玉润护肤品套装	640.0	504.0	1189	463.4	551,022	5.36%
【新品】佰草集太极日夜精华液	880.0	35.9	1068	36.5	38,989	0.38%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.2.3 丸美

丸美持续加大电商投入，本月天猫旗舰店呈现翻倍式增长。2019 年 9 月丸美天猫旗舰店共实现销售额 4633 万元（+112.64%），增长不断提速，平均成交价为 159.26 元。品类方面，眼部护理套装（占比 30.60%）为第一大品类，面部护理套装（26.28%）与面部精华（20.69%）分列二三位，整体眼部护理类占比超过 45%，具有突出的品类优势。产品方面，店铺销售额排名前十 SKU 中，多为线上专供产品，且单品售价通常在 50-200 元之间，套组售价也仅为 400 元出头，显著低于线下主推的定价 548 元的单品第五代弹力蛋白眼精华，线上线下产品系列有显著差异。我们认为，2019 年公司将电商提升至 CEO 战略级别，并在下半年加大电商投入，并配备了许多适合线上销售的产品系列，未来电商有望成为公司重要增长引擎。

图 8：2019 年 9 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表 9：2019 年 9 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

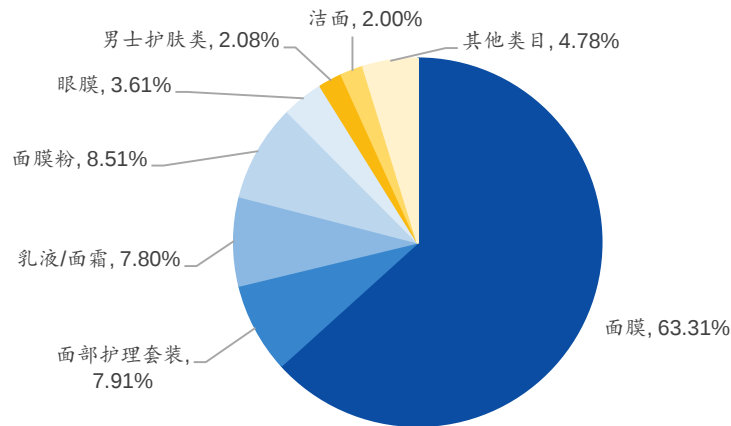
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
丸美眼霜宠爱之谜眼霜礼盒【双 11 预购】	288.0	109.0	78146	109.0	8,517,914	18.39%
丸美小棕瓶润透修护精华露	368.0	139.0	70515	123.6	8,715,165	18.81%
丸美雪睛眼霜 ^[1]	168.0	138.0	22278	138.0	3,074,364	6.64%
丸美气泡泡护肤套装【双 11 预购】	961.0	405.6	11275	376.1	4,241,021	9.15%
丸美眼部多元修护精华素	188.0	112.0	10814	112.0	1,211,168	2.61%
丸美眼霜套装（直播专供）	844.0	458.0	5350	400.3	2,141,600	4.62%
丸美眼霜小样宠爱之谜	288.0	109.0	4809	29.5	141,811	0.31%
丸美宠爱珍藏眼霜礼盒【双 11 预购】	844.0	448.0	4266	399.9	1,705,998	3.68%
丸美雪睛眼霜 ^[2]	168.0	168.0	2801	106.0	297,021	0.64%
丸美眼霜女眼凝胶 25g	178.0	138.0	2324	113.4	263,568	0.57%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（*^[1]&^[2]：虽为同一产品，但营销推广模式不同，定价不同）

2.2.4 御泥坊

御泥坊玩转社交媒体打造多个爆款产品，9月旗舰店销售额持续实现中高速增长。2019年9月御泥坊天猫旗舰店共实现销售额5047万元（+47.30%），平均成交价为88.18元。品类方面，品牌主打的面膜品牌占比高达63.31%，其他品类占比均在8%以下。产品方面，“御泥坊果莓面膜”主打“保湿+抗蓝光”，通过抖音大量KOL深度种草，月销量超9万份，销售额占比最高，为16.87%。此外，品牌旗下“氨基酸泥浆面膜”、“晶冻黑膜”、“V7滤镜霜素颜霜”等产品均通过社交媒体营销投放，实现了月销超6万件的成绩，体现出公司多种爆款的创造与打造能力。我们认为，公司本身具有强大的互联网基因，在以短视频为主的社交媒体营销新风口到来之际，公司能较快抓住风口，有望迎来边际改善。

图9：2019年9月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

表10：2019年9月御泥坊天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
御泥坊果莓面膜	199.0	89.9	94692	89.9	8,512,799	16.87%
御泥坊氨基酸泥浆面膜	109.0	89.9	70350	89.7	6,307,567	12.50%
御泥坊晶冻黑膜	298.0	89.9	69395	89.9	6,238,606	12.36%
御泥坊V7滤镜霜素颜霜	199.0	58.8	64170	54.8	3,517,186	6.97%
御泥坊小姨妈面膜	159.0	99.0	42585	99.0	4,215,915	8.35%
御泥坊苦橙黑膜	419.0	129.0	28787	129.0	3,713,523	7.36%
御泥坊金桂花眼膜贴	129.0	89.9	23842	72.8	1,736,634	3.44%
御泥坊护肤套装	239.0	119.9	15120	115.8	1,751,141	3.47%
御泥坊玻尿酸蓝钻精华液	159.0	99.0	13997	99.4	1,390,580	2.76%
御泥坊绿豆泥浆面膜	109.0	79.9	11734	76.9	901,943	1.79%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪

珀莱雅：截至 2019 年 10 月 13 日，珀莱雅主品牌共有专柜 895 个，华东地区分布较为集中，占比 45.1%，其次为华中与华南地区，未来在华北、东北等地还有较大拓展空间。优资莱单品牌店数量较上月锐减 28.77%，从 9 月 4 日的 803 家降至目前的 572 家，除浙江局部地区有增加外，其他省份均有不同程度的减少，店铺主要分布地区包括华东、华北与华中，数量占比分别为 31.3%、21.9%、18.5%。

丸美：截至 2018 年 10 月 13 日，丸美品牌共有百货专柜 1705 个，主要分布在华中、华东、华北与西南地区，华中地区占比略高，为 24.3%，其他地区分布较为均衡。日化精品店网点数达到 10201 个，整体分布均衡，华东与华中地区相对集中，门店数占比分别为 24.0%与 19.5%。

佰草集：截至 2018 年 10 月 13 日，佰草集共有百货专柜 1195 个，较上月 1207 个略有减少，主要分布在华东、华中与华北等地。专营门店共有 92 家，主要分布在相对繁华的大中型城市，华东地区占比过半，而华北、东北、西北等地则少有分布。公司今年重点拓展的“销售+体验”结合的养美空间门店目前有 211 家，较上月增加 18 家，渗透城市近 120 个，集中分布在华东与华中地区，未来在华南、华北、东北等地还有较大拓展空间。

表 11：主要上市公司旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2019-10-13）

地区	丸美		珀莱雅		佰草集		
	百货专柜	日化精品店	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	266	2451	404	179	415	55	73
华南地区	141	1063	94	17	97	5	13
华中地区	415	1986	130	106	179	17	68
华北地区	260	1221	76	125	171	2	17
西北地区	205	891	80	54	91	0	17
西南地区	249	1614	75	65	140	13	23
东北地区	169	975	36	26	102	0	0
合计	1705	10201	895	572	1195	92	211

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

表 12：主要上市公司旗下品牌门店地域占比分布（截至 2019-10-13）

地区	丸美		珀莱雅		佰草集		
	百货专柜	日化精品店	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	15.6%	24.0%	45.1%	31.3%	34.7%	59.8%	34.6%
华南地区	8.3%	10.4%	10.5%	3.0%	8.1%	5.4%	6.2%
华中地区	24.3%	19.5%	14.5%	18.5%	15.0%	18.5%	32.2%
华北地区	15.2%	12.0%	8.5%	21.9%	14.3%	2.2%	8.1%
西北地区	12.0%	8.7%	8.9%	9.4%	7.6%	0.0%	8.1%
西南地区	14.6%	15.8%	8.4%	11.4%	11.7%	14.1%	10.9%
东北地区	9.9%	9.6%	4.0%	4.5%	8.5%	0.0%	0.0%

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

3、风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧，渠道拓展不及预期。

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

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执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188