

疫情影响行业短期增速，长期景气度不改

——化妆品行业一月数据跟踪

推荐|维持

报告要点：

● 受疫情影响，行业增速短期承压

受疫情影响，上游供应链端开工延迟、生产线部分转移，产品产量会有直接减少，部分 OEM、ODM 品牌在货源端将面临压力；零售端上，人群居家隔离使得线下人流量锐减、部分门店直接关店应对，对门店利润、现金流产生直接影响；线上渠道短期受快递物流限制有一定影响，但中期有望受益于线下流量向线上的转移；营销端品牌推广节奏、渠道被迫调整。而对于上市公司业绩影响，我们分别进行了测算，中性假设下，珀莱雅全年收入受疫情影响比例为-6.14%，2020 年收入增速将由原预测值 32.34%降至 24.22%；丸美全年收入受疫情影响比例为-9.06%，2020 年收入增速将由原预测值 20.38%降至 9.47%；上海家化全年收入受疫情影响比例为-3.73%。

● 行业数据跟踪

2020 年 1 月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)GMV 合计为 133.25 亿元，同比-2.22%。其中美容护肤类 GMV 为 82.73 亿元，同比-7.01%；彩妆类 GMV 为 50.52 亿元，同比+6.78%。受到 2020 年春节假期提前、快递停运（1 月 15 日起陆续停运）等影响，行业整体增速较低。

● 重点上市公司数据&重要事件跟踪

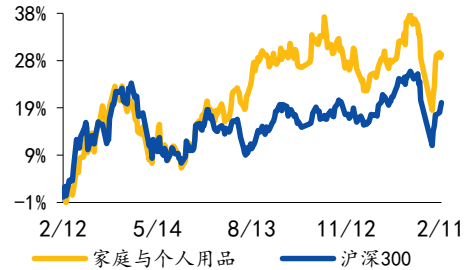
重点品牌天猫旗舰店数据跟踪：根据第三方爬虫数据，珀莱雅店铺销售额 3606 万元，同比下滑 8.06%，主要由于 2020 年春节假期提前至 1 月下旬，公司放假叠加快递停运使得 1 月下旬公司销售基本停滞。若仅考虑 1 月 1-16 日销售情况，公司成交额同比+17.97%。丸美店铺销售额 2897 万元，同比增长 58.81%，其中 1 月 1-16 日成交额增速高达 111.23%，维持了近几个月的高增长态势。上海家化旗下佰草集店铺成交额 908 万元，同比增速 2.41%；玉泽店铺成交额 3110 万元，同比大增 198.79%，但高夫、美加净、启初等品牌增速为负，同比下滑情况较严重。

重点上市公司线下门店跟踪：截至 2020 年 2 月 6 日，珀莱雅：主品牌共有专柜 894 个，华东地区占比 45.2%，优资莱单品牌店数量较上月保持稳定，569 家，单品牌模式扩张仍有难度。丸美：主品牌共有百货专柜 1705 个，日化精品店 10201 个，整体分布均衡。佰草集：共有百货专柜 1187 个，主要分布在华东、华中与华北等地；专营店 86 家，主要分布在相对繁华的大中型城市；养美空间门店数量共有 188 家，在经历 2019 年 12 月显著减少后保持稳定，今年 1 月只在山西增加一家门店，公司正积极调整店铺地域布局。

● 投资建议

行业短期承压，但长期高景气度不改，维持行业“推荐”评级。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。

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-化妆品行业数据跟踪：丸美电商加速增长，珀莱雅旗下品牌彩妆发布新品》2020.01.14

《国元证券行业研究-化妆品行业深度报告之三：深入低线城市，洞察最真实的低线美妆市场》2020.01.05

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

● 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、疫情进一步加剧。

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
603983	丸美股份	买入	67.55	27087.55	1.15	1.27	1.50	58.74	53.19	45.03
603605	珀莱雅	买入	108.18	21773.34	1.44	1.90	2.49	75.13	56.99	43.46
600315	上海家化	买入	27.89	18721.12	0.81	1.08	1.13	34.43	25.83	24.72

资料来源：Wind，国元证券研究中心

目 录

1、疫情对化妆品产业及上市公司业绩影响.....	5
1.1 疫情对于化妆品产业的影响分析.....	5
1.2 新冠疫情对化妆品企业业绩影响测算.....	10
2、行业数据追踪.....	13
3、重点上市公司数据跟踪.....	18
3.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪.....	18
3.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪.....	19
3.2.1 珀莱雅.....	19
3.2.2 丸美.....	20
3.2.3 佰草集.....	21
3.2.4 御泥坊.....	22
3.3 重点上市公司线下店铺数跟踪.....	23

图表目录

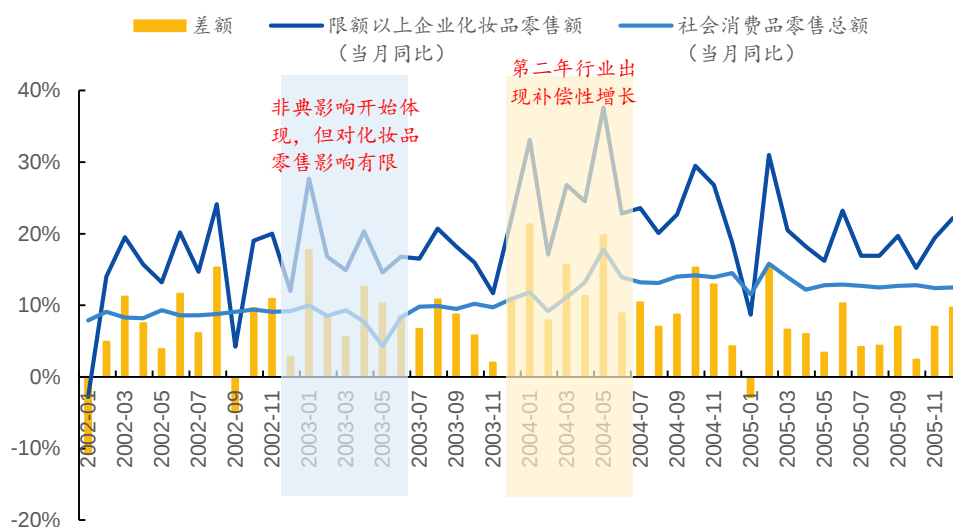
图 1：非典前后社零消费总额增速与化妆品零售额增速情况.....	5
图 2：雅诗兰黛小棕瓶包材生产工序.....	6
图 3：天猫面部彩妆品类搜索人气变化.....	7
图 4：天猫面部彩妆类目交易指数及增幅.....	7
图 5：天猫消字号产品子类目状况.....	7
图 6：消毒液、洗手液等产品需求激增.....	7
图 7：2004-2018 年中国主要销售渠道占比变化.....	8
图 8：珀莱雅 2020 年初至 2 月 9 日天猫店铺单日销售情况（单位：万元）... 9	9
图 9：丸美 2020 年初至 2 月 9 日天猫店铺单日销售情况（单位：万元）.....	9
图 10：薇娅近 20 场淘宝直播观看人数（万人）.....	9
图 11：李佳琦近 20 场淘宝直播观看人数（万人）.....	9
图 12：中性假设下疫情对珀莱雅的收入影响测算.....	11
图 13：中性假设下疫情对丸美股份的收入影响测算.....	11
图 14：中性假设下疫情对上海家化的收入影响测算.....	12
图 15：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速.....	13
图 16：2020 年 1 月淘系平台护肤细分品类销售额占比.....	13
图 17：2020 年 1 月淘系平台护肤细分品类同比增速.....	13
图 18：2020 年 1 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比.....	14
图 19：2020 年 1 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比.....	19
图 20：2020 年 1 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比.....	20
图 21：2020 年 1 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比.....	21
图 22：2020 年 1 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比.....	22
表 1：部分化妆品供应链端企业提前开工生产消杀类产品.....	6

表 2: 部分化妆品公司/门店线下向线上发展举措	8
表 3: 国内移动 APP 下载量数据排行榜 (包含 App Store 与国内安卓市场)	10
表 4: 主要化妆品上市公司受疫情影响情况测算	11
表 5: 销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额 (单位: 元)	14
表 6: 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 (此处为淘宝+天猫销售额合计)	15
表 7: 销量前 10 的彩妆品牌及其零售额 (单位: 元)	16
表 8: 彩妆按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速	17
表 9: 主要上市公司及旗下品牌 2020 年 1 月淘系平台成交额情况 (其中启初仅包含旗舰店数据)	18
表 10: 2020 年 1 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品 (单位: 元) ...	19
表 11: 2020 年 1 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品 (单位: 元)	20
表 12: 2020 年 1 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品 (单位: 元) ...	21
表 13: 2020 年 1 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品 (单位: 元) ...	22
表 14: 珀莱雅、丸美、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布 (截至 2020 年 2 月 6 日)	23
表 15: 珀莱雅、丸美、上海家化旗下品牌门店地域占比分布 (截至 2020 年 2 月 6 日)	23

1、疫情对化妆品产业及上市公司业绩影响

1月2月受新型冠状病毒的影响，化妆品特别是线下渠道受到冲击，但整体影响相对其他消费板块较小，疫情之后或将出现补偿性增长。回顾2003年非典时期，疫情从2002年11月开始出现，受春运影响于2003年3月逐渐蔓延至全国，4、5月迎来爆发期，至6月下旬结束。疫情对零售业的影响集中在4、5、6三个月，其中5月份受影响最显著。在此期间，化妆品在2003年5月零售额增速达到区间低位14.9%，但整体仍保持双位数的稳定增长。2004年5月，受上年疫情低基数的影响，行业出现显著的补偿性增长，单月增速高达37.6%。

图1：非典前后社零消费总额增速与化妆品零售额增速情况



资料来源：国际统计局，国元证券研究中心

1.1 疫情对于化妆品产业的影响分析

而此次新冠疫情对于化妆品产业的影响主要集中在四个方面：

1) 供应链端：短期受开工延迟影响，生产端反应迟缓，中期化妆品供求可能出现断层，部分产线转向消杀类产品可能使美妆类产品订单延后。化妆品供应链环环相扣，通常由多家工厂协同生产，其中一个环节的停滞将影响全局。以雅诗兰黛小棕瓶的包装瓶为例，仅一个包装就需要至少5家工厂协同完成，而短期来看，工厂复工需要确保防疫措施到位、外来人员隔离时间充足等条件，因此原材料供应商、包材工厂、物流公司等均有不同程度的延迟开工，生产与货运运输都受到一定影响，短时间内难以迅速承接订单需求。同时，疫情期间消杀类产品需求大增，包材厂商会优先供应消杀类包材，部分有能力转型的代工厂会承接更多酒精、消杀类产品订单，中期可能使美妆类产品供需出现断层。整体来看，依靠OEM、ODM的品牌受影响较大，自有工厂的品牌在供应链端则相对灵活。

图 2：雅诗兰黛小棕瓶包材生产工序



资料来源：聚美丽，国元证券研究中心

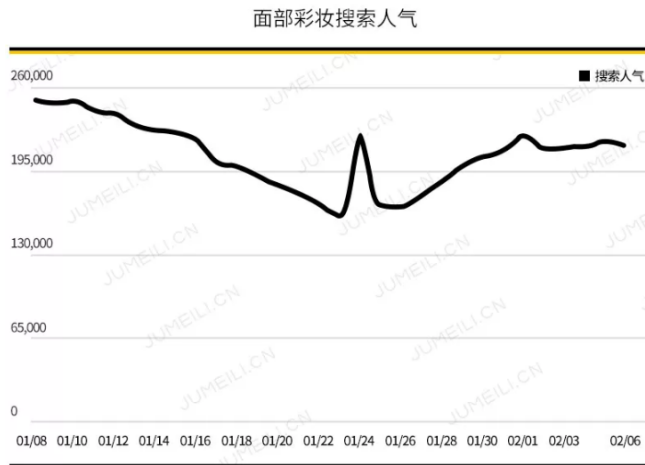
表1：部分化妆品供应链端企业提前开工生产消杀类产品

企业名称	承接消杀类产品情况
立白集团	公司旗下有条件复工生产消杀产品的基地基本已经开始复工，马鞍山基地初六开始恢复生产，新乡、番禺、四川、四平基地在初八相继投入了生产。五大生产基地都处于满负荷的状态，每天可生产 2 万件产品。
圣雷诗	年前储备了几十吨酒精，作为应急物资，现已经提前开工生产消杀类产品。
中狮化学	公司之前有技术储备，目前正在积极地和主管部门交流，可能会提前上市某新型杀毒产品，以抗击疫情。

资料来源：聚美丽，界面新闻，国元证券研究中心

2) 品类：具有社交属性的彩妆类品牌受冲击较大，消杀、个护类产品需求激增，一定程度上可对冲疫情的冲击。消费者长时间隔离在家，消费欲望不可避免会有所下滑，护肤与彩妆品类需求都因而有所减少，其中彩妆品类由于具有显著的社交属性，受冲击更大。从天猫彩妆品类的搜索及交易数据来看，虽然面部彩妆品类的搜索人气自 1 月 26 日起逐渐回升至正常水平，但各子行业交易指数均有大幅下滑，平均交易负增长幅度在 50% 左右。导致这一降幅的原因除需求波动外，还有近期的物流限制，百润电商负责人表示，一些品牌天猫的店销量在跌，但京东的店销量增长却超过预期，达到了 30%，究其原因就是京东自有物流能保证发货。预计待物流端恢复后，线上销售会有所好转。

图 3：天猫面部彩妆品类搜索人气变化



资料来源：聚美丽，生意参谋，国元证券研究中心

图 4：天猫面部彩妆类目交易指数及增幅

面部彩妆子行业类目		
子行业	交易指数	交易增长幅度
粉底液/膏 (较前 30 日)	4,102,304	↓ -54.37%
隔离/妆前 (较前 30 日)	3,229,582	↓ -51.30%
蜜粉/散粉 (较前 30 日)	2,765,064	↓ -47.32%
BB霜 (较前 30 日)	2,687,079	↓ -62.24%
高光 (较前 30 日)	1,966,521	↓ -40.29%
遮瑕 (较前 30 日)	1,772,699	↓ -52.11%
粉饼 (较前 30 日)	1,744,420	↓ -51.45%
腮红/胭脂 (较前 30 日)	1,694,570	↓ -45.37%
阴影 (较前 30 日)	1,031,012	↓ -47.46%

资料来源：聚美丽，生意参谋，国元证券研究中心（1/8-2/6 30 天交易情况）

消字号消毒液、洗手液、干洗剂等产品需求增加，同时，漱口水、身体乳液等产品类搜索量也有一定增加。多个品牌旗下的消毒液、洗手液，尤其是免洗洗手液的需求飙升，且出现买断货的情况，如天猫超市为“威露士消毒液”月销达到 25 万+，且已售空。2020 年 2 月 4 日，国家卫生健康委员会下发通知，为解决部分地区消毒剂供应紧张问题，保障全国消毒剂的有效供给，实行部分消毒剂“紧急上市”的办法，部分持有消毒产品生产卫生许可证的企业可提前复工进入生产。我们认为，消杀、个护品类需求的上涨可部分弥补疫情对个护美妆行业的冲击，同时具备多品类生产能力的公司将更具抗风险能力。

图 5：天猫消字号产品子类目状况

消字号产品子类目概况					
类目名称	点击人气	点击人数占比	点击热度	点击次数占比	点击率
消毒液	458	64.29%	723	67.15%	15.59%
干洗剂	147	12.70%	193	10.08%	2.19%
漱口水	121	12.24%	214	13.59%	3.43%
其它	121	11.76%	147	8.00%	1.90%
洗手液	92	12.12%	147	12.31%	2.93%
身体乳液	37	10.00%	76	14.29%	3.49%

资料来源：聚美丽，生意参谋，国元证券研究中心

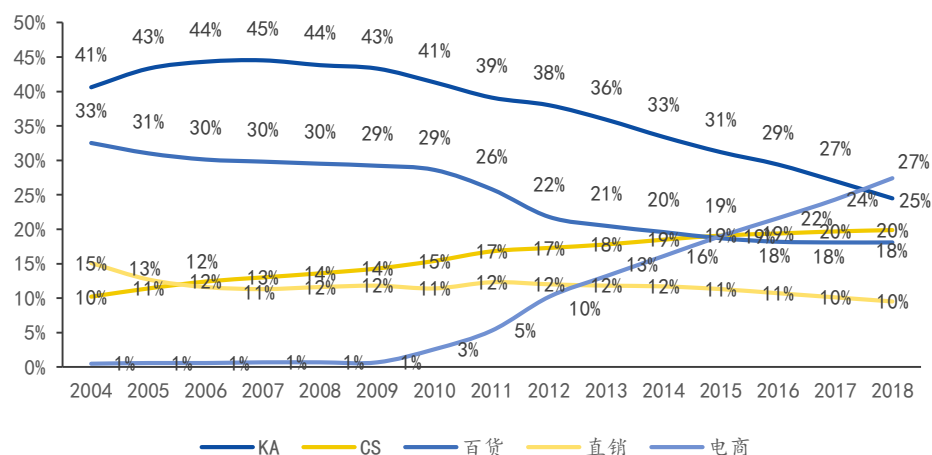
图 6：消毒液、洗手液等产品需求激增



资料来源：淘宝 APP，国元证券研究中心

3) 渠道端：线下人流减少、部分店铺关闭将带来直接经济损失。2018 年个护美妆行业电商渠道占比达到 27.4%，超越商超成为第一大销售渠道。此次疫情对线下渠道冲击较为严重，尤其是 CS 门店、百货专柜与单品牌店。春节前后消费者送礼需求强劲，加之随后的情人节、三八妇女节等重大促销节点，二月份是线下化妆品销售旺季，但受到疫情影响，一季度销售节奏被打乱，线下在 2 月底前预计难以恢复正常运行，甚至“三八节”促销活动也会受影响。截至目前，金甲虫、泊伊美汇等线下连锁 CS 店大多选择在春节期间闭店近半个月，2 月 10 日再重新开业；屈臣氏 1600 家门店持续开业，但着重推出“1 小时闪电送”服务，力图通过线上配送降低疫情影响。但即使店铺保持开业，缺少人流量仍会给店铺致命打击，如知名 CS 连锁店莎莎国际 2020 年 1 月 25 日-1 月 31 日在香港及澳门特区零售销售较去年下跌 76.9%；同店销售较去年下跌 75.5%。

图 7：2004-2018 年中国主要销售渠道占比变化



资料来源：Euromonitor，国元证券研究中心

疫情促使品牌加快数字化平台的建设，倒逼门店尝试直播、社群营销等方式。珀莱雅目前已在进行线下门店的转型，建立线上网店，希望打通线上线下销售；林清轩也正积极探索新零售，尝试打通电商、微信小程序商城和百货利益，打通门店仓库和电商大仓，打通线上线下会员等。同时，品牌与线下门店也合作推出“线上直播 BA 特训营”等培训，借机加强 BA 的销售实力，同时拓展线上销售渠道，促进 BA 网红化进程。

表2：部分化妆品公司/门店线下向线上发展举措

企业名称	线下门店向线上发展措施
珀莱雅	线下门店均在进行转型，建立线上网店。
林清轩	积极探索新零售，尝试打通电商、微信小程序商城和百货利益，打通门店仓库和电商大仓，打通线上线下会员等。
氏兰町	将重心放在自有 APP 町盟和天猫旗舰店，线下门店则是服务会员送货上门。
EWB	在考虑直播，希望给团队培训(线上新技能)。

资料来源：聚美丽，界面新闻，国元证券研究中心

线上短期受快递物流限制，销售有所延后，但中长期受到线下流量转移的利好，化妆品的电商渗透率有望加快提升。从珀莱雅与丸美天猫旗舰店的成交数据来看，截至 2

月9日，品牌销售还未恢复至年前的水平，主要因为品牌方复工延迟、同时物流受限发货不便，品牌方的销售节奏被打乱。加之当前主流媒体资源需留给一线疫情报道，不适合大规模做宣传推广，因此整体线上销售有短暂延后。

图 8：珀莱雅 2020 年初至 2 月 9 日天猫店铺单日销售情况（单位：万元）

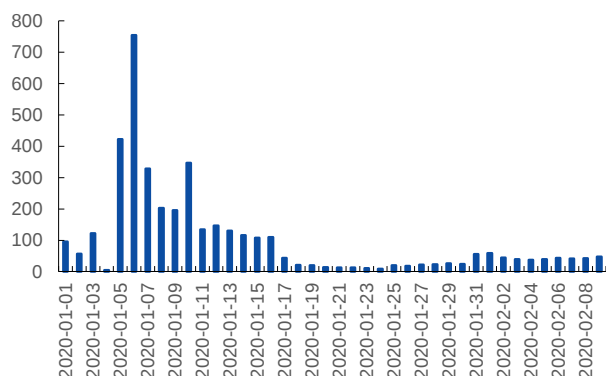
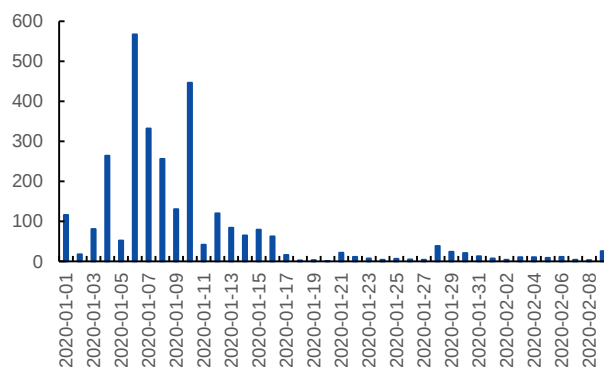


图 9：丸美 2020 年初至 2 月 9 日天猫店铺单日销售情况（单位：万元）



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

需求端上，隔离期间消费欲望受到压抑，在电商平台恢复运作后需求呈反弹迹象。年后电商平台逐渐恢复运行，电商头部主播陆续复播，多数店铺计划于 2 月 10 日开始发货。消费者经历了两周的隔离后，购物欲受到压制，在 2 月 5 日淘宝头部主播李佳琦复播当晚，“李佳琦直播”话题登上微博热搜，当晚直播观看人数达到 1643 万，甚至高于年前部分“年货节”的观看量；另一头部主播薇娅的直播数据也自 2 月 8 日起显著反弹，直播观看量在 2 月 10 日达到 1901 万，由此可见消费者被压抑在购买力正逐渐释放。我们认为，减少外出对消费者护肤品类需求影响较小，中长期看，部分受到压制的线下购买力有望转移至线上，从而进一步促进化妆品电商渠道的渗透与发展。

图 10：薇娅近 20 场淘宝直播观看人数（万人）

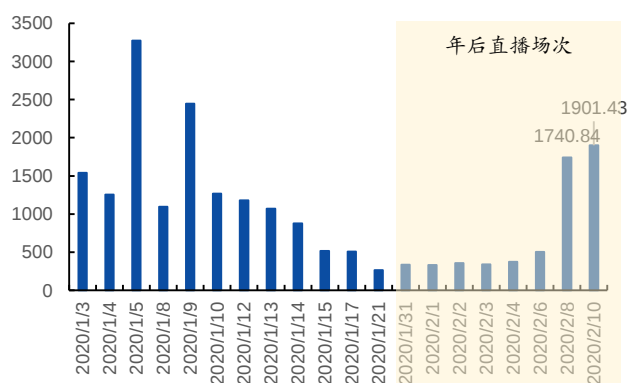
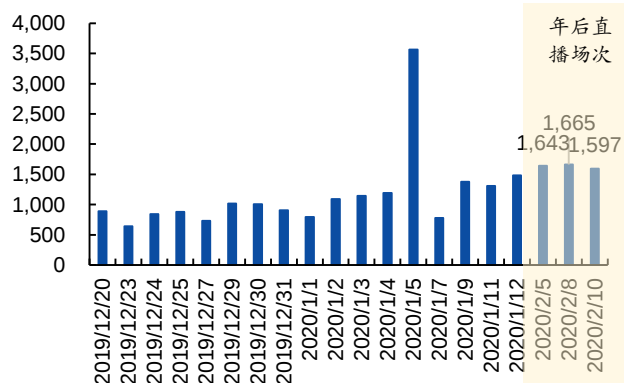


图 11：李佳琦近 20 场淘宝直播观看人数（万人）



资料来源：淘宝 APP，国元证券研究中心

资料来源：淘宝 APP，国元证券研究中心

4) 营销端：短期广告投放延后，假期延长居家隔离利好线上内容平台。短期看，2 月份化妆品品牌营销投放意愿一般，主要因为 1) 品牌原有销售节奏被打乱（线下人

流锐减、线上天猫平台大促活动取消); 2) 公共资源需优先给一线疫情报道, 不适合大规模做品牌投放, 因此企业原有营销规划被迫调整。行业下游的电商代运营、MCN 等服务商短期业务也承压。另一方面春节居家隔离期间, 以短视频为代表的线上内容平台出现爆发。结合 App Store 及国内安卓市场的下载量数据进行排名, 在 2020 年 1 月 27 日-2 月 2 日春节假期期间, 快手、抖音、西瓜视频、快手极速版、微视等短视频平台霸榜前五, 流量格局进一步发生变化。待品牌方正式复工后, 有望继续加强线上内容营销的投放, 中长期有望利好电商代运营、MCN 机构等服务商。

表3: 国内移动 APP 下载量数据排行榜 (包含 App Store 与国内安卓市场)

	10 月	11 月	12 月	2020.1.27-2.2
1	拼多多	拼多多	抖音短视频	快手
2	西瓜视频	抖音短视频	拼多多	抖音短视频
3	抖音短视频	微信	快手	西瓜视频
4	快手极速版	快手	微信	快手极速版
5	步多多	手机淘宝	百度	微视
6	剪映	京东	个人所得税	拼多多
7	美团	剪映	腾讯视频	和平精英
8	京东	步多多	爱奇艺	王者荣耀
9	微视	百度	京东	抖音火山版
10	微博	西瓜视频	美团	今日头条

资料来源: 七麦数据, 国元证券研究中心

1.2 新冠疫情对化妆品企业业绩影响测算

我们测算了此次疫情对于上市化妆品公司的业绩影响。假设此次疫情主要对线下销售产生负面影响, 线上销售短期受复工延迟、物流限制等影响出现的下滑, 可由之后的补偿性消费及线下向线上转移带来的增量所抵消。参考非典期间的社零消费数据, 疫情对消费的影响主要集中在 4、5、6 三个月。此次疫情由于爆发时点较早、控制更加及时 (1 月 23 日武汉封城), 预期结束时点早于非典时期, 但鉴于新冠病毒潜伏期长, 且当前人员流动性更高, 我们在中性情况下, 假设疫情影响时期为三个月, 乐观下, 疫情影响时期为两个半月, 悲观下, 疫情影响时期长达四个月。具体假设如下:

中性假设: 疫情影响时期为 1 月 22 日-4 月 20 日 (共 90 天), 严重影响时期为 1 月 22 日至 3 月 1 日 (共 40 天)、一般影响期为 3 月 2 日至 4 月 20 日 (共 50 天)。预计严重影响时期, 线下销售停滞, 影响比例-100%, 一般影响时期线下销售逐步回暖, 影响比例-75%。

乐观假设: 疫情影响时期为 1 月 22 日-4 月 5 日 (共 75 天), 严重影响时期为 1 月 22 日至 3 月 1 日 (共 40 天)、一般影响期为 3 月 2 日至 4 月 5 日 (共 35 天)。预计严重影响时期, 影响比例-100%, 一般影响时期, 影响比例-75%。

悲观假设: 疫情影响时期为 1 月 22 日-5 月 20 日 (共 120 天), 严重影响时期为 1 月 22 日至 3 月 8 日 (共 47 天)、一般影响期为 3 月 9 日至 5 月 20 日 (共 73 天)。预计严重影响时期, 影响比例-100%, 一般影响时期, 影响比例-75%。

我们将上述假设应用于珀莱雅、丸美、上海家化三家上市公司, 预计疫情对上市公司

全年收入影响比例落在-3%--13%区间。中性假设下，珀莱雅全年收入受疫情影响比例为-6.14%，2020 年收入增速将由原预测值 32.34%降至 24.22%；丸美全年收入受疫情影响比例为-9.06%，2020 年收入增速将由原预测值 20.38%降至 9.47%；上海家化全年收入受疫情影响比例为-3.73%，2020 年收入增速将由原预测值 13.70%降至 9.46%。

表4：主要化妆品上市公司受疫情影响情况测算

公司	假设	对 2020Q1 收入影响比例	对 2020Q2 收 入影响比例	对全年收入 影响比例	原全年增速 预期	现全年增速 预期
珀莱雅	乐观	-24.04%	-1.37%	-5.23%	32.34%	25.42%
	中性	-24.04%	-5.49%	-6.14%	32.34%	24.22%
	悲观	-24.71%	-13.73%	-8.09%	32.34%	21.63%
丸美股份	乐观	-34.34%	-2.06%	-7.54%	20.38%	11.29%
	中性	-34.34%	-8.24%	-9.06%	20.38%	9.47%
	悲观	-35.30%	-20.60%	-12.29%	20.38%	5.59%
上海家化	乐观	-13.05%	-0.70%	-3.51%	13.70%	9.71%
	中性	-12.02%	-2.60%	-3.73%	13.70%	9.46%
	悲观	-13.41%	-7.05%	-5.22%	13.70%	7.77%

资料来源：国元证券研究中心

珀莱雅与丸美股份中性预测过程如下：其中季度收入占比参考公司过往两年单季收入占比情况进行测算，线下收入占比根据公司 2019 年末线上线下占比情况及 2020 年公司目标渠道结构进行测算。

图 12：中性假设下疫情对珀莱雅的收入影响测算

珀莱雅中性预测		
	2020Q1	2020Q2
季度收入占比	20.50%	22.00%
线下收入占比	35.00%	33.33%
严重影响天数	40	0
一般影响天数	30	20
总天数	91	91
严重影响程度	-100%	-100%
一般影响程度	-75%	-75%
对全年业绩影响	-4.93%	-1.21%
对当季业绩影响	-24.04%	-5.49%
2019E营业收入(原预测)	31.38	
2020E营业收入(原预测)	41.53	
2020E收入增速(原预测)	32.34%	
疫情对全年营业收入影响程度	-6.14%	
2020E营业收入(现预测)	38.98	
2020E收入增速(现预测)	24.22%	

资料来源：国元证券研究中心（*2019E 与 2020E 营业收入预测数据取自国元证券化妆品团队自有模型数据）

图 13：中性假设下疫情对丸美股份的收入影响测算

丸美股份中性预测		
	2020Q1	2020Q2
季度收入占比	20.50%	24.50%
线下收入占比	50.00%	50.00%
严重影响天数	40	0
一般影响天数	30	20
总天数	91	91
严重影响程度	-100%	-100%
一般影响程度	-75%	-75%
对全年业绩影响	-7.04%	-2.02%
对当季业绩影响	-34.34%	-8.24%
2019E营业收入(原预测)	18.46	
2020E营业收入(原预测)	22.22	
2020E收入增速(原预测)	20.38%	
疫情对全年营业收入影响程度	-9.06%	
2020E营业收入(现预测)	20.20	
2020E收入增速(现预测)	9.47%	

资料来源：国元证券研究中心（*2019E 与 2020E 营业收入预测数据取自国元证券化妆品团队自有模型数据）

上海家化旗下涵盖美容护肤、个人护理以及家具护理三大品类，由于部分个护、家清类产品具有清洁除菌作用，在疫情期间需求旺盛，可部分抵消后续因复工延迟、供应链物流受限带来的负面影响；同时个护品牌汤美星销售集中在海外，受影响较小，因此我们预期这两类业务所受影响可以暂时忽略。下述测算主要集中于疫情对美容护肤品类、进而对公司业绩造成的影响。

图 14：中性假设下疫情对上海家化的收入影响测算

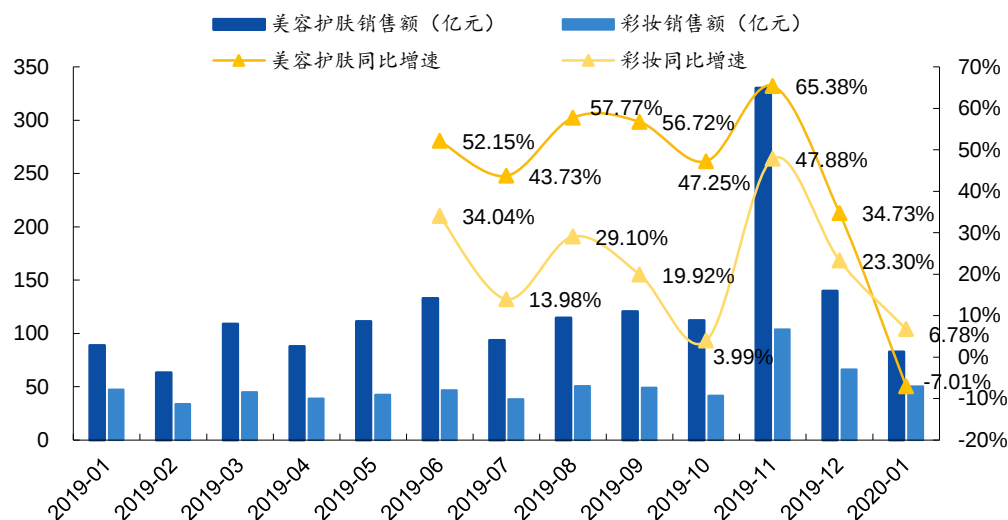
上海家化中性预测		
	2020Q1	2020Q2
美容护肤收入占比	25.00%	22.50%
季度收入占比	25.50%	25.50%
美容护肤线下收入占比	70.00%	70.00%
严重影响天数	40	0
一般影响天数	30	20
总天数	91	91
严重影响程度	-100%	-100%
一般影响程度	-75%	-75%
对全年业绩影响	-3.06%	-0.66%
对当季业绩影响	-12.02%	-2.60%
2019E营业收入(原预测)	78.63	
2020E营业收入(原预测)	89.40	
2020E收入增速(原预测)	13.70%	
疫情对全年营业收入影响程度	-3.73%	
2020E营业收入(现预测)	86.07	
2020E收入增速(现预测)	9.46%	

资料来源：国元证券研究中心（1、2019E 与 2020E 营业收入预测数据取自国元证券化妆品团队自有模型数据；2、美容护肤收入占比根据公司按季度披露的经营数据估算得到；3、美容护肤线下收入占比为参考佰草集、玉泽、美加净、双妹等品牌情况后综合得出）

2、行业数据追踪

2020 年 1 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）GMV 合计为 133.25 亿元，同比下降 2.22%。其中美容护肤类 GMV 82.73 亿元，同比下降 7.01%；彩妆类 GMV 为 50.52 亿元，同比增长 6.78%。受到春节提前、公司放假、快递物流停运等影响，行业整体增速较低。

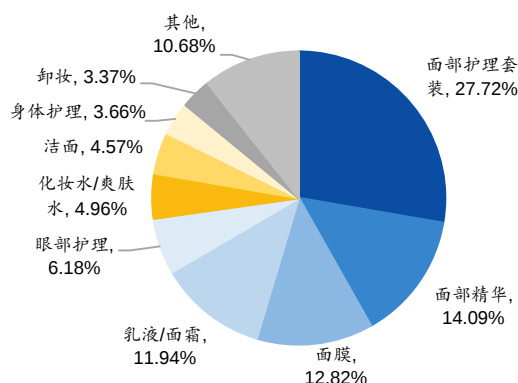
图 15：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

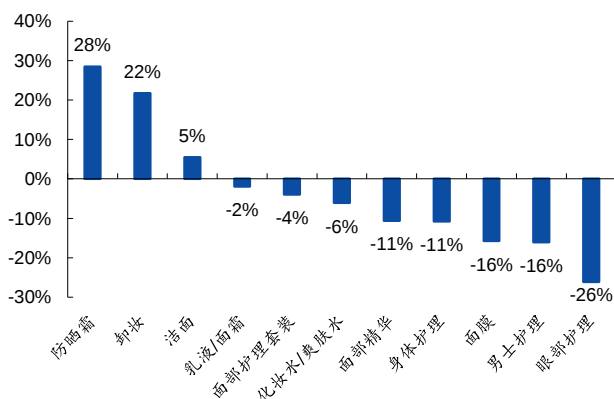
2020 年 1 月淘系平台美容护肤品类中，面部护理套装（占比 27.72%）、面部精华（14.09%）和面膜（12.82%）销售额最高。与上月相比，面部护理套装占比基本持平，面部精华上升 3.10pct，面膜下降 1.37pct。从增速上看，受春节假期提前的影响，多数品类的销售额出现不同程度下降，其中眼部护理下降幅度最大，同比减少 26.12%。仅有防晒、卸妆，洁面三个品类有一定增长。

图 16：2020 年 1 月淘系平台护肤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

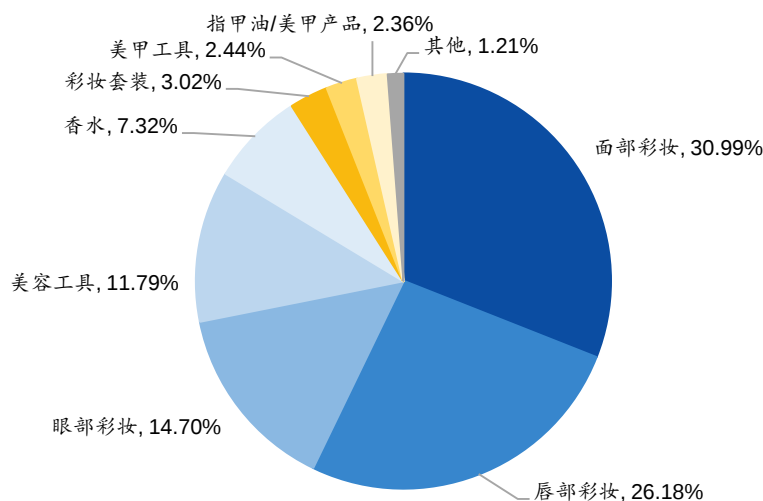
图 17：2020 年 1 月淘系平台护肤细分品类同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆细分品类中,面部彩妆份额维持最高,占比30.99%,其次的为唇部彩妆(26.18%)与眼部彩妆(14.70%),结构与上月基本一致。由于2019年8月起彩妆细分品类统计口径大幅调整,暂无同比增速数据。

图 18: 2020 年 1 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: 2020 年 1 月, 美容护肤品类排名前五的皆为国际品牌, 分别为欧莱雅、后、雅诗兰黛、兰蔻、SK-II, 成交额分别为 2.73 亿元、2.00 亿元、1.84 亿元、1.72 亿元、1.55 亿元。销售额排名进入前十的国产品牌有欧佩、贝玲美、百雀羚, 销售额分别为 1.05 亿元、1.03 亿元、0.96 亿元。趋势上, 一方面国际品牌积极加码线上营销与产品促销, 依托其强大的品牌力与产品力收割了大量消费者, 维持头部地位; 另一方面, 部分国产中小品牌通过电商直播短期迅速冲量, 搅动市场格局, 倒逼传统大品牌向新的营销渠道、销售渠道探索。

表5: 销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额 (单位: 元)

排名	品牌	2020-1		2019-12		2019-1	
		零售额	同比增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	欧莱雅	272,526,872	85.36%	后	397,655,059	兰蔻	160,043,627
2	后	199,610,076	73.73%	植贝	318,912,891	欧莱雅	147,021,924
3	雅诗兰黛	184,499,504	27.81%	欧莱雅	244,868,952	雅诗兰黛	144,353,699
4	兰蔻	172,886,603	8.02%	雅诗兰黛	190,952,803	SK-II	130,326,139
5	sk-ii	154,503,974	18.55%	蓝尼芳可	178,647,300	whoo	114,895,233
6	玉兰油	127,390,428	36.39%	兰蔻	177,774,297	百雀羚	98,120,352
7	欧佩	105,877,212	-	SK-II	175,815,573	资生堂	94,796,900
8	贝玲美	103,740,442	-	辛有志	159,361,376	玉兰油	93,403,591
9	海蓝之谜	101,502,207	34.19%	snp	153,587,336	LA MER	75,640,947
10	百雀羚	96,094,189	-2.06%	玉兰油	146,041,682	自然堂	74,184,597

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)

受春节假期影响，1月样本品牌整体增速较低，但whoo、丸美、薇诺娜、韩束、玉泽等品牌仍表现突出。高档品牌（单价>500元）维持小双位数稳定增长，其中Whoo增速突出，达73.73%，其他品牌表现一般。大众高端品牌（单价250-500元）平均增速24.59%，其中具有功效护肤属性的科颜氏、理肤泉表现良好，增速均超50%；丸美在下半年发力电商后一直保持良好增速，本月增长42.13%。大众中端品牌（单价100-250元）样本表现分化：其中欧莱雅表现最佳，增速达到85.36%；国产品牌home facial pro、薇诺娜、韩束也表现良好，增速均达到30%+，而悦诗风吟、御泥坊、高夫、春纪出现明显负增长。大众低端品牌（单价<100元）整体增速为负。功效性护肤品类整体增速远超平均，玉泽、修丽可维持优秀表现，增长超1.5倍。

表6：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（此处为淘宝+天猫销售额合计）

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	10,150	34.19%	平均增速为13.07%，与上月基本持平，其中LAMER维持最高，la prairie增速为负。
	CPB	2,667	30.70%	
	HR	2,257	12.83%	
	la prairie	1,211	-25.46%	
高档中端 (500-1000元)	兰蔻	17,289	8.02%	平均增速为19.36%，略低于上月，其中whoo增速维持最高，超过73%，资生堂出现下滑。
	SK-II	15,450	18.55%	
	whoo	19,961	73.73%	
	雅诗兰黛	18,450	27.81%	
	资生堂	7,793	-17.80%	
	雪花秀	4,487	5.82%	
大众高端 (250-500元)	科颜氏	8,293	77.49%	平均增速为24.59%，增速较上月下滑。其中科颜氏增速高达77.49%，同具有功效护肤属性的理肤泉增速超过50%，丸美增速依然保持较高位；欧舒丹、佰草集有所下滑。
	丸美	6,486	42.13%	
	芙丽芳丝	4,800	5.84%	
	理肤泉	4,581	51.99%	
	欧舒丹	2,752	-3.27%	
	佰草集	1,324	-13.89%	
	欧珀莱	1,281	11.84%	
大众中端 (100-250元)	欧莱雅	27,253	85.36%	平均增速为9.28%，较上月明显下滑，但品牌表现依然分化。欧莱雅增速达85%，home facial pro增速超50%，薇诺娜增速40%，韩束增长30%；百雀羚、珀莱雅略有下降；悦诗风吟、御泥坊、高夫、春纪下降明显，降幅在15%-50%不等。
	玉兰油	12,739	36.39%	
	百雀羚	9,609	-2.06%	
	home facial pro	8,646	50.22%	
	自然堂	7,947	7.12%	
	薇诺娜	6,055	40.48%	
	珀莱雅	5,886	-1.70%	
	悦诗风吟	4,557	-14.83%	
	韩束	4,086	30.50%	
	御泥坊	3,319	-23.94%	
	高夫	699	-47.81%	
	春纪	478	-48.38%	
	片仔癀	1,945	5.23%	
大众低端	片仔癀	1,945	5.23%	平均增速为-24.43%，降幅较大，除片仔癀外，其余

功效性护肤品牌	(0-100 元)	大宝	1,356	-26.39%	品牌增速皆为负。
		完美	1,160	-8.17%	
		美加净	343	-45.26%	
		郁美净	163	-47.58%	
		科颜氏	8,293	77.49%	
		修丽可	6,188	156.46%	
		薇诺娜	6,055	40.48%	
		理肤泉	4,581	51.99%	
		玉泽	3,326	164.76%	
		雅漾	2,510	3.56%	
		dr.ci:labo	1,589	-7.08%	平均增速达到 60.83%，其中玉泽、修丽可维持优秀表现，增长超 1.5 倍；城野医生、薇姿同比略有下降。
		薇姿	1,108	-1.02%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2020 年 1 月，彩妆品类销售额排名前十的品牌中，有 4 席为国产品牌，其中完美日记（2.54 亿）、花西子（1.74 亿）揽下第一第二，淮树（0.97 亿）、滋色（0.79 亿）位列第六、第十。国际品牌 MAC（1.40 亿）排名第三，圣罗兰（1.20 亿）、阿玛尼（1.15 亿）紧跟其后。增速方面，国产新锐品牌花西子（+1553.14%）、完美日记（+82.52%）延续社媒营销打造爆款产品模式，持续倍数式增长；国际品牌方面，香奈儿（+320.07%）近几月表现出色，阿玛尼（+73.31%）本月大幅上升，其他国际品牌增速有所回落。

表7：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）

排名	品牌	2020-1		2019-12		2019-1	
		零售额	同比增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	完美日记	254,028,923	82.52%	完美日记	332,570,967	完美日记	139,176,160
2	花西子	173,992,126	1553.14%	魅可	212,784,323	MAC	128,640,009
3	魅可	139,814,297	8.69%	花西子	187,103,535	YSL	113,602,463
4	圣罗兰	120,271,267	5.87%	迪奥	152,328,509	迪奥	80,542,358
5	阿玛尼	114,583,540	73.31%	圣罗兰	144,985,890	雅诗兰黛	77,625,808
6	淮树	96,609,953	-	zeesea	115,799,934	zeesea	73,281,067
7	迪奥	87,377,823	8.49%	纪梵希	114,468,770	稚优泉	70,533,276
8	香奈儿	85,023,511	320.07%	阿玛尼	109,100,436	卡姿兰	70,125,821
9	雅诗兰黛	84,075,500	8.31%	香奈儿	99,206,752	美宝莲	66,713,294
10	滋色	79,074,009	7.91%	卡姿兰	93,305,271	阿玛尼	66,116,498

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：高档品牌整体增速放缓，新锐国货品牌表现亮眼。高档彩妆品牌 1 月整体增速有所回落，其中仅 tom ford（+50.60%）与阿玛尼（+73.31%）实现较快增长。中档品牌中除 make up forever（+130.32%）实现高增长外，其他品牌均表现平平。大众品牌在激烈的竞争下表现分化，一方面头部新锐品牌花西子（+1553.14%）、完美日记（+82.52%）、3CE（+179.78%）持续高增长；另一方面 zeesea（+7.91%）、橘朵（+10.67%）等 2019 年热度较高的品牌增速出现回落；而

传统国货品牌玛丽黛佳（-50.38%）、美康粉黛（-50.12%）出现明显下滑。

部分国产新锐品牌突出重围，在国际大牌的进击压力下仍实现高增长。相较于护肤品类，彩妆更具有高频消费与冲动消费属性，消费者对产品色彩、颜值的需求多于对其功效、性能的考量，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。2019年完美日记、花西子、橘朵等新锐品牌在与国际大牌的竞争中杀出重围，体现了品牌不俗的营销能力与流量运营能力。事实上自2017年以来，彩妆品类不断出现国牌新面孔，但因品牌积淀不足，更迭较快，2017、18年热度较高的玛丽黛佳（-50.38%）自2019年起销售额增速一直承压；本月橘朵、zeesea等2019年高热度品牌增速也出现回落。如何建立差异化的品牌定位、培育品牌力、实现客户留存，是国产新锐彩妆品牌需要进一步探索和学习的地方。

表8：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	6,261	50.60%	平均增速 8.73%，Tom ford 增长 50%+。
	cpb	2,101	-28.04%	
	SUQQU	1,356	3.65%	
高档中端	YSL	12,027	5.87%	平均增速 19.26%，其中阿玛尼跑赢同类型样本品牌，增长 73%，迪奥、雅诗兰黛等增速小于 10%。
	阿玛尼	11,458	73.31%	
	迪奥	8,738	8.49%	
	雅诗兰黛	8,408	8.31%	
	兰蔻	5,331	0.34%	
中档	MAC	13,981	8.69%	平均增速 33.16%，其中 make up forever 增速领先，超 100%；MAC 增长 8%；兰芝、benefit 小个位数下降。
	兰芝	2,208	-2.87%	
	Make up forever	1,542	130.32%	
	benefit	623	-3.49%	
大众高端	花西子	17,399	1553.14%	品牌表现分化：国产新锐品牌花西子增长突出；3CE 增幅 180%；美宝莲、canmake 表现平平；悦诗风吟、欧莱雅负增长。
	美宝莲	6,932	3.91%	
	3CE	5,876	179.78%	
	canmake	2,808	2.53%	
	欧莱雅	2,759	-21.68%	
	悦诗风吟	2,371	-10.78%	
大众中端	完美日记	25,403	82.52%	品牌表现分化：健美创研增速高达 148%，完美日记增长 83%，增速可观；橘朵、zeesea 增速回落至 10%左右；稚优泉、卡姿兰略有下降；美康粉黛、玛丽黛佳同比出现大幅下滑。
	zeesea	7,907	7.91%	
	稚优泉	6,922	-1.86%	
	卡姿兰	6,685	-4.67%	
	橘朵	6,235	10.67%	
	健美创研	2,793	147.62%	
	美康粉黛	2,733	-50.12%	
	玛丽黛佳	2,103	-50.38%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

3、重点上市公司数据跟踪

3.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪

珀莱雅：公司旗下主品牌珀莱雅 1 月淘系平台销售额 5886 万元，其中天猫旗舰店销售额 3606 万元，店铺同比下滑 8.06%，主要由于 2020 年春节假期提前至 1 月下旬，公司放假叠加快递停运使得 1 月下旬公司销售基本停滞。若仅考虑 1 月 1-16 日销售情况，公司成交额同比+17.97%。

丸美股份：公司旗下主品牌丸美 1 月淘系全平台实现销售额 6485 万元，同比增长 42.13%，其中天猫旗舰店销售额 2897 万元，同比增长 58.51%，其中 1 月 1-16 日成交额增速高达 111.23%，维持了近几个月的高增长态势。2019 年公司将线上渠道建设提升至战略高度，近期公司主品牌电商代运营商由广州涅生更换为壹网壹创，同时自建电商团队负责子品牌春纪运营，体现出公司持续加码电商运营的坚定决心。

上海家化：公司旗下主要品牌 1 月淘系全平台合计实现销售额 6083 万元，各品牌表现分化，其中美容护肤类表现较好：佰草集天猫旗舰店成交额 908 万元，同比+2.41%，其中 1 月 1-16 日成交额同比+42.63%；玉泽天猫旗舰店成交额 3110 万元，同比大增 198.79%，其中 1 月 1-16 日成交额同比+262.66%，高景气功效性护肤品类+知名淘宝主播李佳琦强力推荐使玉泽迎来爆发期。但高夫、美加净、启初等品牌本月线上增速为负，同比下滑情况较严重。

御家汇：公司旗下主品牌御泥坊淘系平台成交额 3319 万元，同比-23.94%。其中御泥坊天猫旗舰店成交额 927 万元，同比-45.19%，整体销售仍然承压。

表9：主要上市公司及旗下品牌 2020 年 1 月淘系平台成交额情况（其中启初仅包含旗舰店数据）

上市公司	品牌名称	淘系全平台成交额 (万元)	淘系全平台 同比增速	天猫旗舰店成交额 (万元)	天猫旗舰店 同比增速	1.1-1.16 日天猫旗舰店 成交额同比增速
珀莱雅	珀莱雅	5,886	-1.70%	3,606	-8.06%	17.97%
丸美	丸美	6,485	42.13%	2,897	58.51%	111.23%
	佰草集	1,324	-13.89%	908	2.41%	42.63%
	高夫	699	-47.81%	415	-52.59%	-29.39%
上海家化	玉泽	3,326	164.76%	3,110	198.79%	262.66%
	美加净	343	-45.26%	199	-41.50%	-3.47%
	启初	391	-34.96%	391	-34.96%	-19.31%
御家汇	御泥坊	3,319	-23.94%	927	-45.19%	-33.30%

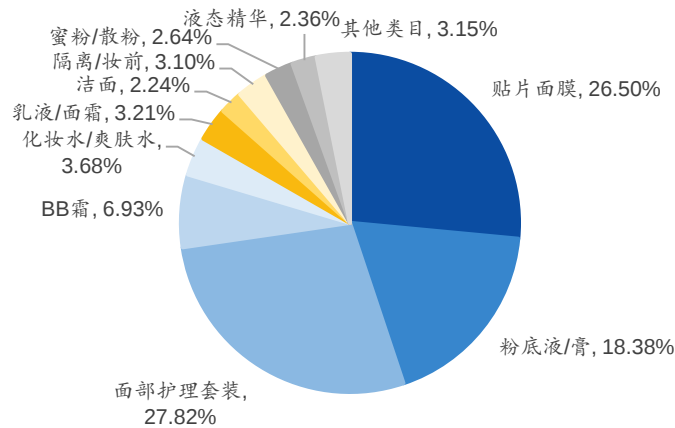
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心（*由于爬虫数据无法统计品牌旗舰店使用津贴、退货等情况，故此数据不可直接代表直接销售数据）

3.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

3.2.1 珀莱雅

1月主推传统面部护理类产品，同时继续将社交营销方法论应用到以“insbaha 粉底液”为代表的重点单品上。2020年1月珀莱雅天猫旗舰店成交额3606万元，同比-8.06%。从品类看，面部护理套装虽然销售额占比仍为第一，但份额由上月的45.22%下降至27.82%；贴片面膜销售额占比回升至26.50%，除了神经酰胺面膜和“泡泡面膜”销量维持高位外，新品烟酰胺面膜销量大增；粉底液/膏销售额占比上升至18.38%，爆款单品“insbaha 粉底液”热度久居不下。产品方面，在社媒营销方法论的应用下，insbaha 粉底液销售额稳居第一，月销超7.9万件；珀莱雅补水保湿神经酰胺面膜销售额紧随其后，月销5.4万件；珀莱雅水动力护肤品套装月销近3万，与上月（178元）相比单价提升，销售额占比依旧排名第三。

图 19：2020 年 1 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10：2020年1月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

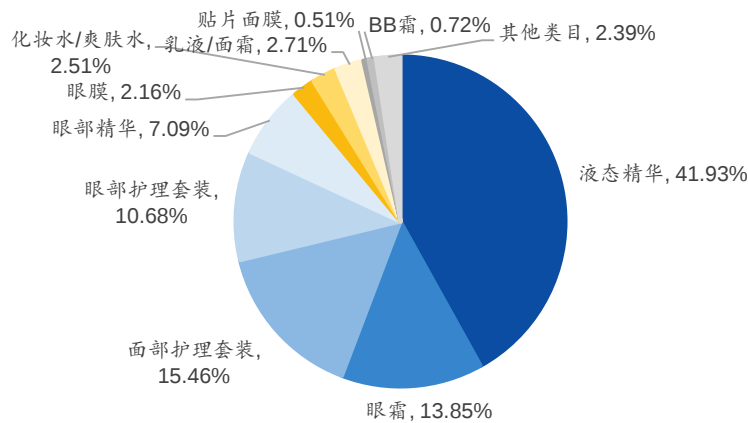
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
珀莱雅 insbaha 粉底液	216	80	67122	80	5363035	14.87%
珀莱雅补水保湿男女神经酰胺面膜	300	108	53999	99	5362479	14.87%
珀莱雅水动力护肤品套装	477	190	29479	152	4475658	12.41%
珀莱雅黑海盐泡泡面膜	249	100	24009	92	2205577	6.12%
珀莱雅补水保湿面膜烟酰胺	128	108	16300	99	1614078	4.48%
珀莱雅水动力活能水	86	68	12554	60	753502	2.09%
珀莱雅 insbaha 粉底液	216	90	12046	90	1082924	3.00%
珀莱雅气垫 cc 霜	158	139	11715	132	1546663	4.29%
珀莱雅靓白肌密妆前打底隔离霜	146	128	9530	105	997748	2.77%
珀莱雅靓白肌密超名模 BB 霜	146	128	7114	104	743334	2.06%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。备注：同名产品分开计算系营销推广渠道不同。

3.2.2 丸美

丸美持续发力电商，线上主推高性价比单品小棕瓶玻尿酸精华液月销破 10 万件。1 月丸美天猫旗舰店共实现销售额 2897 万元，同比大增 58.81%。品类方面，液态精华稳居第一，占比 41.93%，主要由于线上主推高性价比单品小棕瓶玻尿酸精华液持续爆发；面部护理套装（15.46%）与眼霜（13.85%）分列二三位。产品方面，除小棕瓶精华液月销 10.60 万件外，丸美眼霜月销也近万件。店铺销售额排名居前的 SKU 多为线上主推，单品售价通常在 60-110 元之间，套组售价在 300-500 元之间，线上线下产品有明显区隔，一定程度上降低了线上销售对线下的影响。我们认为，2019 年公司加大对电商渠道的重视，2019 年 7-12 月和 2020 年 1 月店铺单月同比增速分别达到 57%/43%/113%/76%/54%/278%/59%，战略实施效果可观。同时，公司将在近期更换主品牌 TP 商为壹网壹创，同时自建电商团队运营子品牌春纪，继续强化电商能力，未来电商有望持续驱动公司增长。

图 20：2020 年 1 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11：2020 年 1 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

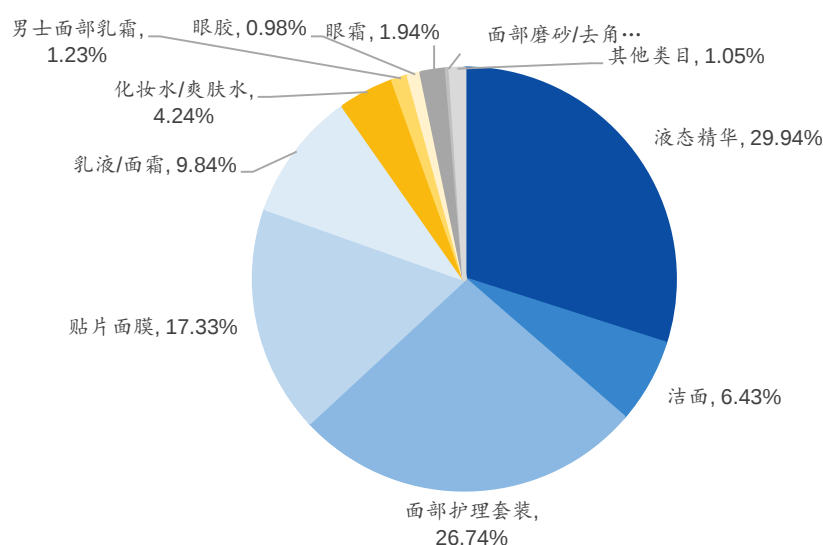
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
丸美小棕瓶玻尿酸	368	109	105982	109	11552038	39.87%
丸美眼霜	286	109	9991	109	1088099	3.76%
丸美雪睛眼霜	168	138	5289	138	729882	2.52%
丸美黑松露眼膜	328	109	4887	101	494903	1.71%
丸美眼霜珍藏礼盒	844	398	4440	408	1812820	6.26%
丸美眼霜新肌丝滑眼乳霜	328	238	4201	238	999838	3.45%
丸美凝时紧致面膜	168	66	3442	59	204557	0.71%
【李佳琦推荐】丸美小弹簧眼霜	1195	398	2681	404	1082508	3.74%
丸美雪睛眼霜	168	118	2206	120	265268	0.92%
丸美护肤品套装	584	288	1864	291	541672	1.87%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

3.2.3 佰草集

品牌一季度持续主推精华类产品，但太极日月精华线上销售情况并不理想。2020年1月佰草集天猫旗舰店共实现销售额908万元，同比+2.41%。品类方面，面部精华仍为主推品类，销售额占比29.94%；面部护理套装(26.74%)与贴片面膜(17.33%)销售额占比分列二三位。产品方面，主要在李佳琦直播间推广销售的单品“新七白冻干粉原液”销售额保持第一，月销4k+件，单品销售额占比17.84%；佰草集肌本清源护肤品套装与佰草集冻干粉精华面膜销售额排名二三，占比分别为9.21%与7.31%。但2019年四季度公司主推产品“太极日月精华”1月销量并未过千，线上推广成果仍不理想，公司在线上运营、营销方面仍需继续探索。

图 21：2020 年 1 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12：2020 年 1 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

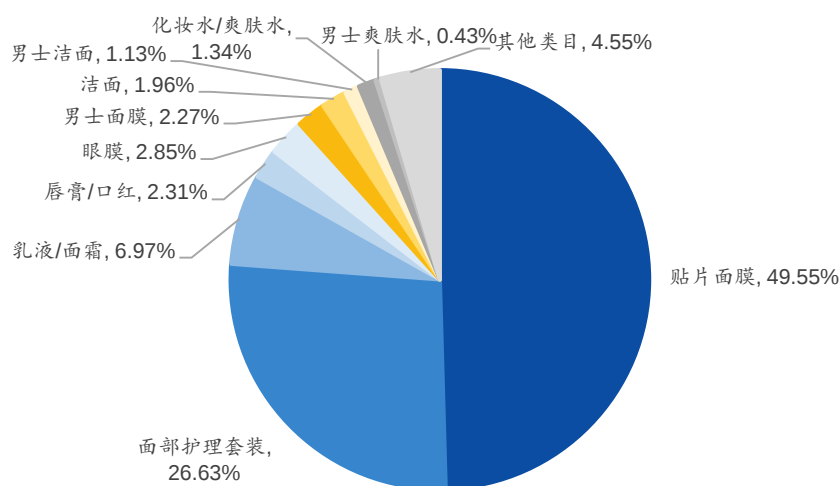
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
佰草集新七白冻干粉原液	396	396	4237	382	1619656	17.84%
佰草集肌本清源洁面乳	120	69	4083	60	244617	2.69%
佰草集肌本清源护肤品套装	780	286	3446	243	836499	9.21%
佰草集冻干粉精华面膜	360	215	2524	263	663969	7.31%
佰草集平衡洁面乳	69	69	2356	60	142444	1.57%
佰草集新七白冻干粉原液	396	238	2342	238	557044	6.13%
佰草集新玉润保湿菁华霜	220	219	1812	184	332908	3.67%
佰草集新七白大中小泥	420	239	1436	225	322889	3.56%
佰草集新美肌面膜	299	299	1302	224	291298	3.21%
佰草集新玉润护肤品套装	640	443	1219	465	566612	6.24%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。备注：同名产品分开计算系营销推广渠道不同。

3.2.4 御泥坊

御泥坊主打的面膜品类竞争激烈，近期销售仍承压。1月御泥坊天猫旗舰店销售额927万元，同比-45.19%，御泥坊男士天猫旗舰店实现销售额195万元。品类方面，品牌依然聚焦主业面膜，贴片面膜销售额占比高达49.55%，面部护理套装(26.63%)与乳液/面霜(6.97%)销售额占比分列二三位。产品方面，御泥坊红石榴化妆品套装”因高性价比实现不错的销量，单品销售额占比第一；“御泥坊果莓面膜”、“御泥坊晶冻黑面膜”等社媒推广产品热度有所消减，月销均未过万；“御泥坊男士”主推的竹炭洁面月销2.1万件，成为品牌持续爆品，未来男士护肤有望成为品牌新增长点。

图 22：2020 年 1 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13：2020 年 1 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
御泥坊盈透黑面膜	298	100	8101	101	820519	8.86%
御泥坊果莓面膜	199	90	7843	90	705079	7.61%
御泥坊 V7 滤镜霜素颜霜	199	59	6544	72	472271	5.10%
御泥坊红石榴化妆品套装	409	168	6267	183	1146985	12.38%
御泥坊美白小红瓶面膜	419	130	6058	130	786925	8.49%
御泥坊氨基酸泥浆面膜	109	90	5893	90	530101	5.72%
御泥坊金桂花眼膜贴	129	70	3532	72	255156	2.75%
御泥坊护肤套装	239	120	3337	121	402096	4.34%
御泥坊一吻定情咬唇膏口红	119	59	3246	59	191514	2.07%
御泥坊美白睡眠面膜	119	89	2500	89	222500	2.40%

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

3.3 重点上市公司线下店铺数跟踪

珀莱雅：截至 2020 年 2 月 6 日，珀莱雅主品牌共有专柜 894 个，华东地区分布较为集中，占比 45.19%，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在 9 月近 30% 的大幅下降后连续四月维持稳定，目前为 569 家，店铺主要分布地区包括华东、华北与华中，数量占比分别为 31.46%、21.97%、18.45%。

丸美：截至 2020 年 2 月 6 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 2019 年 2 月 6 日，佰草集共有百货专柜 1187 个，主要分布在华东、华中与华北等地。专营门店共有 86 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。“销售+体验”结合的养美空间门店共有 188 家，在经历 2019 年 12 月显著减少后保持稳定，今年 1 月只在山西增加一家门店，公司正积极调整店铺地域布局。

表14：珀莱雅、丸美、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2020 年 2 月 6 日）

地区	珀莱雅		丸美		佰草集		
	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	日化精品店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	404	179	266	2451	413	53	78
华南地区	94	17	141	1063	96	5	9
华中地区	130	105	415	1986	175	16	52
华北地区	76	125	260	1221	174	1	16
西北地区	80	52	205	891	88	0	13
西南地区	74	65	249	1614	143	11	18
东北地区	36	26	169	975	98	0	2
合计	894	569	1705	10201	1187	86	188

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

表15：珀莱雅、丸美、上海家化旗下品牌门店地域占比分布（截至 2020 年 2 月 6 日）

地区	丸美		珀莱雅		佰草集		
	珀莱雅专柜	优资莱单品牌店	百货专柜	日化精品店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	45.19%	31.46%	15.60%	24.03%	34.79%	61.63%	41.49%
华南地区	10.51%	2.99%	8.27%	10.42%	8.09%	5.81%	4.79%
华中地区	14.54%	18.45%	24.34%	19.47%	14.74%	18.60%	27.66%
华北地区	8.50%	21.97%	15.25%	11.97%	14.66%	1.16%	8.51%
西北地区	8.95%	9.14%	12.02%	8.73%	7.41%	0.00%	6.91%
西南地区	8.28%	11.42%	14.60%	15.82%	12.05%	12.79%	9.57%
东北地区	4.03%	4.57%	9.91%	9.56%	8.26%	0.00%	1.06%

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

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。

免责条款

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