

丸美电商加速增长，珀莱雅旗下品牌彩棠发布新品

——化妆品行业十二月数据跟踪

报告要点：

● 行业数据跟踪

2019 年 12 月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)GMV 合计为 206.34 亿元，同比增长 30.83%。其中美容护肤类 GMV 139.96 亿元，同比增长 34.73%；彩妆类 GMV 为 66.38 亿元，同比增长 23.30%。

● 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：珀莱雅店铺销售额 9961 万元，同比增长 22.35%，其中用社媒营销方法论打造的新爆品“insbaha 粉底液”为品牌销量第一单品，月销 15 万+。**丸美**店铺销售额 5862 万元，同比大增 278.01%，公司 2019 年下半年战略调整发力电商后成效显著。**上海家化**旗下佰草集店铺成交额 1890 万元，同比增速 71.33%；玉泽店铺成交额 5964 万元，同比大增 690.85%，高景气功效性护肤品类+良好营销节奏把控(投放知名淘宝主播李佳琦)使玉泽口碑销量双丰收，但高夫、美加净增速依然为负，销售端仍然承压。

重要事件跟踪：2019 年 12 月 19 日，珀莱雅投资品牌彩棠“型 CHINA”青瓷系列举行新品发布会。彩棠由著名化妆师唐毅创立，定位中高端，价格区间 109~209 元。品牌目前已推出 7 款彩妆产品，其中新品“彩棠青瓷粉底液”天猫旗舰店月销已达 2 万+。2019 年 12 月 31 日，丸美旗下日本原装进口品牌 MARUBI TOKYO 第三个高端产品系列——日本珠臻皙奢养系列全新上市，新系列共推出 8 款产品，定位 35 岁+人群，以日本伊势海 Akoya 珍珠为珍稀原材料，涵盖抗衰、美白、保湿三重护肤功效，进一步完善丸美高端品牌矩阵。

重点上市公司线下门店跟踪：截至 2020 年 1 月 10 日，**珀莱雅**：主品牌共有专柜 894 个，华东地区占比 45.2%，优资莱品牌店由三季度的 800+家大幅减少至 571 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 1192 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；养美空间门店数量由 2019 年 11 月的 217 家降至 187 家，其中华中、华北、西北、西南等地门店数显著减少，华东地区门店有小幅增加，同时新入驻内蒙古和黑龙江、吉林等东北地区，公司正积极调整店铺地域布局。

● 投资建议

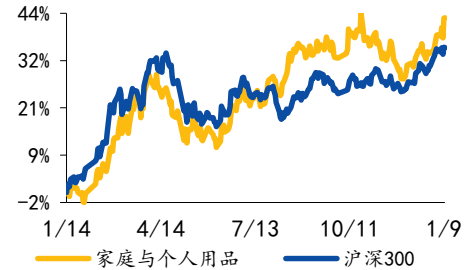
2019 年 11 月限额以上批发和零售业化妆品类增速高达 16.8%，1-11 月累计增速达到 12.7%，行业景气度保持高位，维持行业“推荐”评级。继续关注定位中高端并差异化主打眼霜+抗衰的丸美股份、对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头珀莱雅、以及多品牌多渠道+重点品牌焕活的上海家化。

● 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三：深入低线城市，洞察最真实的低线美妆市场》2020.01.05

《国元证券行业研究-化妆品行业数据跟踪：国际大牌表现亮眼，珀莱雅丸美保持较快增长》2019.12.21

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.....	4
2、重点上市公司数据跟踪.....	9
2.1 上市公司旗下品牌淘宝线上数据跟踪.....	9
2.1.1 主要上市公司淘系销售数据.....	9
2.1.2 重要事件跟踪：珀莱雅彩妆品牌彩棠“型 CHINA”新品发布，丸美 MARUBI TOKYO 新品“日本珠”系列上市.....	10
2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪.....	11
2.2.1 珀莱雅.....	11
2.2.2 佰草集.....	12
2.2.3 丸美.....	13
2.2.4 御泥坊.....	14
2.3 重点上市公司线下店铺数跟踪.....	16

图表目录

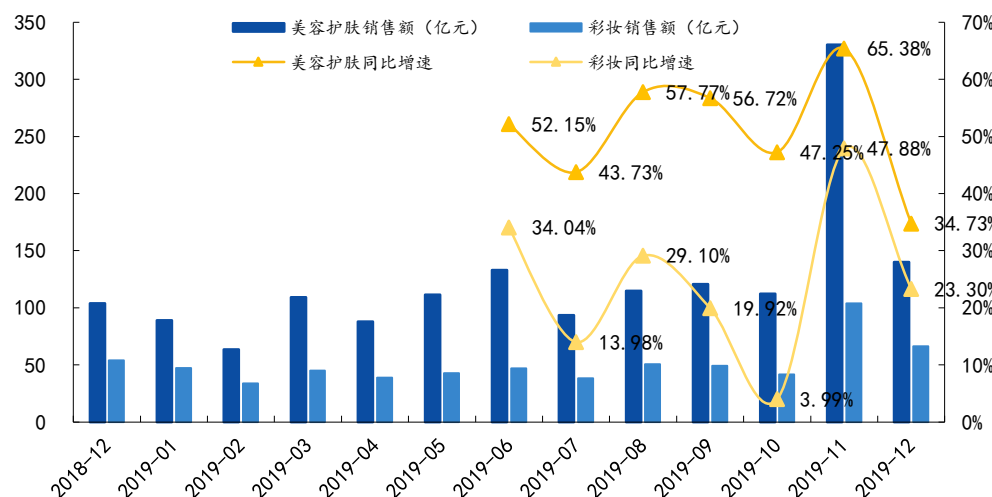
图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速.....	4
图 2：2019 年 12 月淘系平台护肤细分品类销售额占比.....	4
图 3：2019 年 12 月淘系平台护肤细分品类同比增速.....	4
图 4：2019 年 12 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比.....	5
图 5：彩棠“型 CHINA”青瓷系列限定彩妆新品.....	10
图 6：彩棠青瓷粉底液月销达到 2 万+.....	10
图 7：丸美东京日本珠臻皙奢养系列新品.....	11
图 8：2019 年 12 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比.....	12
图 9：2019 年 12 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比.....	13
图 10：2019 年 12 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比.....	14
图 11：2019 年 12 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比.....	15
表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元）.....	5
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（此处为淘宝+天猫销售额合计）.....	6
表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）.....	7
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.....	8
表 5：主要上市公司及旗下品牌 2019 年 12 月淘系平台销售情况（其中启初仅包含旗舰店数据）.....	9
表 6：2019 年 12 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	12
表 7：2019 年 12 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	13
表 8：2019 年 12 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	14
表 9：2019 年 12 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	15
表 10：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2020 年 1	

月 10 日)	16
表 11: 丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布 (截至 2020 年 1 月 10 日)	16

1、行业数据追踪

2019 年 12 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）GMV 合计为 206.34 亿元，同比增长 30.83%。其中美容护肤类 GMV 139.96 亿元，同比增长 34.73%；彩妆类 GMV 为 66.38 亿元，同比增长 23.30%。

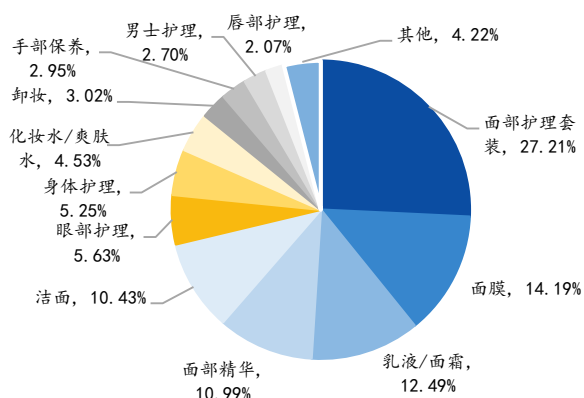
图 1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

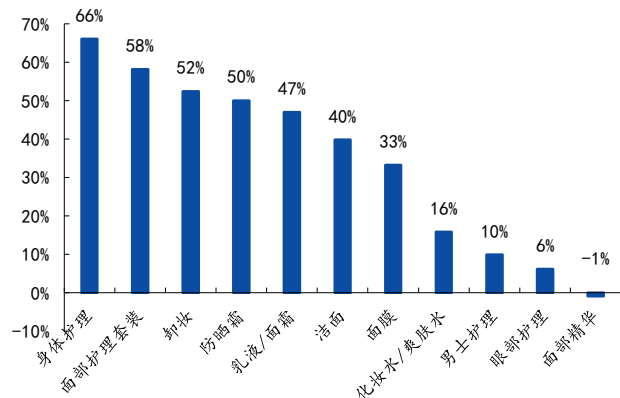
2019 年 12 月淘系平台美容护肤细分品类中，与上月相比，销售额最高的依然是面部护理套装、面膜、乳液面霜。其中，面部护理套装和乳液面霜占比略有上升（分别从 25.66%、11.32%到 27.21%、12.49%），面膜占比下降（从 16.62%到 14.19%）。从增速上看，身体护理（+66.09%）、面部护理套装（+58.19%）、卸妆（+52.42%）增速前三，同比增速皆在 50% 以上。

图 2：2019 年 12 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

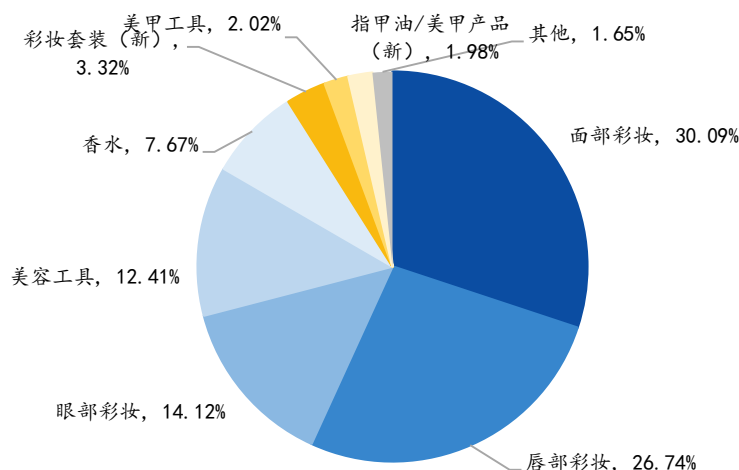
图 3：2019 年 12 月淘系平台护肤细分品类同比增速



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆细分品类中，面部彩妆销售额仍是最高，但与上月相比，占比由 37.90%下降至 30.09%。其次的为唇部彩妆（26.74%），眼部彩妆（14.12%）。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 4：2019 年 12 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 12 月，美容护肤品类有 3 个品牌成交额超过了 2 亿元。其中，排名前五的有 3 个国际品牌和 2 个国产品牌，依次是后（WHOO）、植贝、欧莱雅、雅诗兰黛和蓝尼芳可，成交额分别达到 3.98 亿元、3.19 亿元、2.45 亿元、1.91 亿元与 1.79 亿元。销售额排名进入前十的其他国产品牌还有辛有志，销售额为 1.59 亿元，主要由于快手同名主播带货能力突出。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，另一方面，国产平价新锐品牌植贝、蓝尼芳可、辛有志等，凭借以快手直播、淘宝直播为代表的直播带货模式，迅速实现放量。

表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元）

排名	品牌	2019-12		2019-11		2018-12	
		零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	后	397,655,059	230.42%	欧莱雅	1,297,101,726	欧莱雅	173,039,929
2	植贝	318,912,891	1026903.70%	雅诗兰黛	1,277,572,074	雅诗兰黛	157,809,172
3	欧莱雅	244,868,952	41.51%	玉兰油	1,173,167,130	SK-II	154,513,950
4	雅诗兰黛	190,952,803	21.00%	兰蔻	1,129,101,242	资生堂	126,616,077
5	蓝尼芳可	178,647,300	-	SK-II	735,638,570	后	120,349,782
6	兰蔻	177,774,297	68.96%	后	643,534,764	珀莱雅	116,965,698
7	SK-II	175,815,573	13.79%	自然堂	625,161,693	百雀羚	116,360,829
8	辛有志	159,361,376	-	百雀羚	617,435,662	兰蔻	105,214,311
9	snp	153,587,336	1333.62%	薇诺娜	504,900,150	玉兰油	103,834,834
10	玉兰油	146,041,682	40.65%	资生堂	411,751,202	悦诗风吟	94,925,943

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）

受双十一集中销售的影响，12月样本品牌整体增速较上月有所放缓，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）多在双十一期间给出了全年最优惠的促销活动，吸引消费者集中购买，提前完成全年销售目标，因此12月促销力度减弱，整体增速有所回落，其中仅whoo实现超200%的高速增长。大众高端品牌（单价250-500元）表现分化，其中丸美在下半年发力电商后一直保持良好增速，本月增长56.47%，同时具有功效护肤属性的科颜氏、芙丽芳丝、欧舒丹品牌增速也较快。大众中端品牌（单价100-250元）表现分化，国产品牌薇诺娜、韩束、home facial pro、自然堂等增速较快，均超过60%，欧莱雅、玉兰油增速较为稳定；悦诗风吟、御泥坊、高夫、春纪有所下跌。大众低端品牌（单价<100元）整体同比微跌，其中片仔癀增速较快，美加净跌幅较大。功效性护肤品品类依然表现亮眼，国产品牌玉泽与薇诺娜分别实现347.31%与106.92%的亮眼增速。

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（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	13,504	57.40%	平均增速为 13.61%，其中 LA MER 增速超 50%， HR、la prairie 增速为负。
	CPB	2,960	25.02%	
	HR	2,794	-6.01%	
	la prairie	1,917	-21.98%	
高档中端 (500-1000 元)	whoo	39,766	230.42%	平均增速为 20.7%，其中 whoo 增速超 200%。
	雅诗兰黛	19,095	21.00%	
	兰蔻	17,777	68.96%	
	SK-II	17,582	13.79%	
	资生堂	10,010	-20.94%	
	雪花秀	4,914	1.74%	
大众高端 (250-500 元)	丸美	9,094	56.47%	平均增速为 29.65%，其中丸美增速高达 56.47%，具 有功效护肤属性的科颜氏、芙丽芳丝均增速较快，欧 珀莱有所下滑。
	科颜氏	7,562	52.31%	
	芙丽芳丝	6,547	42.96%	
	欧舒丹	5,492	30.58%	
	理肤泉	4,455	12.37%	
	欧珀莱	2,464	-16.78%	
大众中端 (100-250 元)	欧莱雅	24,487	41.51%	平均增速为 42.62%，品牌表现分化。薇诺娜增速超 100%；韩束增速超 85%；home facial pro、自然堂 增速在 65%左右；欧莱雅、玉兰油、百雀羚增速较为 稳定；悦诗风吟、御泥坊、高夫、春纪有所下跌。
	玉兰油	14,604	40.65%	
	百雀羚	14,527	24.85%	
	自然堂	13,105	63.48%	
	珀莱雅	12,006	2.64%	
	home facial pro	11,422	70.77%	
	薇诺娜	10,643	106.92%	
	悦诗风吟	6,651	-29.94%	
	韩束	6,464	87.20%	
	御泥坊	6,108	-14.98%	
	高夫	1,373	-34.51%	
	春纪	686	-30.47%	

大众低端 (0-100 元)	完美	807	-0.86%	平均增速为-3.23%，完美、美加净负增长，片仔癀增速
	美加净	1,557	-42.20%	
	大宝	4,119	13.24%	
	郁美净	503	16.89%	
	片仔癀	2,687	33.25%	
功效性护肤品牌	薇诺娜	10,643	106.92%	平均增速达到 129.73%，其中玉泽表现最为亮眼，同比增长 3.5 倍；薇诺娜增速超 100%。
	科颜氏	7,562	52.31%	
	玉泽	6,199	347.31%	
	理肤泉	4,455	12.37%	
	雅漾	4,354	48.33%	
	dr. ci:labo	3,182	28.31%	
	修丽可	3,011	52.76%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019 年 12 月销售额排名前十的彩妆品牌中，完美日记以 3.33 亿 GMV 摘得榜首，其次为 MAC (2.13 亿)、花西子 (1.87 亿)、迪奥 (1.52 亿)、圣罗兰 (1.45 亿)，国产品牌 zeesea(1.16 亿)位列第六。增速方面，国产新锐品牌花西子(+1892.35%)、完美日记(+109.72%)均延续社交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(+200.85%)表现出色，其他国际品牌增速有所回落。

表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）

排名	品牌	2019-12		2019-11		2018-12	
		零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	完美日记	332,570,967	109.72%	完美日记	582,778,562	完美日记	332,570,967
2	魅可	212,784,323	24.62%	魅可	342,426,057	魅可	212,784,323
3	花西子	187,103,535	1892.35%	雅诗兰黛	319,369,250	花西子	187,103,535
4	迪奥	152,328,509	24.03%	花西子	304,887,103	迪奥	152,328,509
5	圣罗兰	144,985,890	9.12%	美宝莲	289,042,587	圣罗兰	144,985,890
6	zeesea	115,799,934	57.71%	阿玛尼	242,837,301	zeesea	115,799,934
7	纪梵希	114,468,770	16.98%	纪梵希	214,471,088	阿玛尼	109,100,436
8	阿玛尼	109,100,436	29.22%	圣罗兰	213,750,629	卡姿兰	93,305,271
9	香奈儿	99,206,752	200.85%	兰蔻	199,902,362	雅诗兰黛	85,719,290
10	卡姿兰	93,305,271	16.97%	三熹玉	194,815,608	稚优泉	83,384,800

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：中档品牌增幅良好，大众品牌表现分化，新锐国货品牌表现亮眼。高档彩妆品牌 12 月整体增速有所回落，其中 tom ford(+53.64%)、兰蔻(+44.41%)保持稳定较快增长。中档品牌增长迅速，其中 make up forever(+142.40%)、benefit(+121.83%)实现翻倍。大众品牌在激烈的竞争下表现分化，一方面国产新锐国产品牌花西子(+1892.35%)、完美日记(+109.72%)连续高强爆发；zeesea(+57.71%)、橘朵(+41.75%)，以及新锐日韩品牌 3CE(+44.98%)增速稳健；另一方面，传统国产品牌玛丽黛佳(-37.97%)和传统韩系品牌悦诗风吟(-32.25%)出现下滑。

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。今年完美日记、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，头部玩家更迭较快，去年同期热度较高的玛丽黛佳 (-37.97%)、美康粉黛 (-25.40%) 等品牌在今年销售额均出现下滑。如何建立差异化的品牌定位、塑造强大品牌力、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 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	8,001	53.64%	平均增速 13.89%，仅 tom ford 维持良好增长。
	cpb	3,149	-2.94%	
	SUQQU	1,769	-9.02%	
高档中端	迪奥	15,233	24.03%	平均增速 16.48%，增速平稳。
	YSL	14,499	9.12%	
	阿玛尼	10,910	29.22%	
	雅诗兰黛	8,572	3.53%	
	兰蔻	6,516	44.41%	
中档	MAC	21,278	24.62%	平均增速 96.28%，增速较快，其中 benefit 与 make up forever 增速超 100%。
	兰芝	5,462	91.09%	
	benefit	1,790	121.83%	
	Make up forever	1,510	142.40%	
大众高端	花西子	18,710	1892.35%	品牌表现分化：国产新锐品牌花西子增长爆发；3CE 增幅 45%；欧莱雅增幅 29%；美宝莲、canmake 表现平稳；悦诗风吟有所下降。
	美宝莲	7,118	11.11%	
	3CE	4,318	44.98%	
	canmake	3,353	9.22%	
	欧莱雅	3,152	28.87%	
	悦诗风吟	2,227	-32.25%	
大众中端	完美日记	33,257	109.72%	品牌表现分化：完美日记、健美创研等国产品牌增幅可观；zeesea、橘朵增速稳定；美康粉黛、玛丽黛佳、稚优泉出现下滑。
	zeesea	11,580	57.71%	
	卡姿兰	9,331	16.97%	
	稚优泉	8,338	-4.11%	
	橘朵	7,501	41.75%	
	健美创研	4,146	255.36%	
	美康粉黛	3,581	-25.40%	
	玛丽黛佳	2,864	-37.97%	

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：公司旗下主品牌珀莱雅 12 月淘系平台销售额 1.20 亿元，其中天猫旗舰店销售额 9961 万元，店铺同比增长 22.35%。本月公司并未对前期爆品“泡泡面膜”做大力促销，而是以传统面部护肤产品销售为主，同时通过社媒营销方法论的总结与应用，力图打造以“insbaha 粉底液”为代表的多个爆款单品。

丸美股份：公司旗下主品牌丸美 12 月淘系全平台实现销售额 9094 万元，同比增长 56.47%，其中天猫旗舰店销售额 5862 万元，同比增速高达 278.01%。公司将 2019 年视为电商元年，下半年战略调整发力电商后成效显著。

上海家化：公司旗下主要品牌 12 月淘系全平台合计实现销售额 1.18 亿元，其中美容护肤品牌表现较好，佰草集天猫旗舰店成交额约 1890 万元，同比增长 71.33%；玉泽天猫旗舰店成交额 5964 万元，同比大增 690.85%，高景气功效性护肤品类+良好营销节奏把控（投放知名淘宝主播李佳琦）使品牌玉泽口碑销量双丰收。但高夫、美加净增速依然为负，销售端仍然承压。

御家汇：公司旗下主品牌御泥坊淘系平台销售额 0.61 亿元，同比有所下滑。其中御泥坊天猫旗舰店销售额 0.21 亿元，整体增速仍然承压。

表 5：主要上市公司及旗下品牌 2019 年 12 月淘系平台销售情况（其中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	淘系全平台零售额 (万元)	淘系全平台同比增速
珀莱雅	珀莱雅	9,961	22.35%	12,006	2.64%
丸美	丸美	5,862	278.01%	9,094	56.47%
	佰草集	1,890	71.33%	2,518	-
	高夫	825	-29.07%	1,373	-34.51%
	玉泽	5,964	690.85%	6,199	347.31%
上海家化	美加净	483	-24.96%	807	-42.20%
	启初	859	36.56%	859	36.56%
御家汇	御泥坊	2,091	-7.93%	6,108	-14.98%

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）

2.1.2 重要事件跟踪：珀莱雅彩妆品牌彩棠“型 CHINA”新品发布，丸美 MARUBI TOKYO 新品“日本珠”系列上市

2019 年 12 月 19 日，珀莱雅投资品牌彩棠“型 CHINA”青瓷系列新品发布举行。彩妆品牌彩棠“型 CHINA”由著名化妆师唐毅创立，定位为中高端，价格区间为 109~209 元。品牌目前已推出 7 款彩妆产品，其中有 4 款是在本次发布会中亮相的青瓷系列限定彩妆，分别是：粉底液+遮瑕膏一体的釉瓷无瑕粉底液；将定妆、高光、阴影融于一盘的浮光掠影修容盘；女星封面常用的五色雾瓷本色唇膏；集齐亚洲潮流美色的点彩琉纹眼颊盘。目前品牌月销量最高产品即为新推出的青瓷系列“TIMAGE 彩棠青瓷粉底液”，天猫旗舰店月销量已达 2 万+。此外，发布会上宣布彩棠品牌携手时尚 COSMO，于现场发布 2020 妆容趋势——雅致青瓷妆。

图 5：彩棠“型 CHINA”青瓷系列限定彩妆新品

图 6：彩棠青瓷粉底液月销达到 2 万+



资料来源：品牌官方公众号，国元证券研究中心

资料来源：天猫，国元证券研究中心

2019 年 12 月 31 日，丸美集团旗下日本原装进口品牌 MARUBI TOKYO 在广州召开“珠光宝肌，奢美于心”主题新品发布会。丸美东京宣布旗下第三个高端产品系列——日本珠臻奢养系列全新上市，新系列定位 35 岁+人群，产品包括微囊精华液、眼精华液、眼精华霜、洁颜霜、精萃露、精华乳、精华霜、气垫 BB 霜等 8 款产品，进一步完善丸美高端品牌矩阵。继前两个系列分别以“日本酒”、“日本花”椿花为主打成分后，第三个系列选择以日本伊势海 Akoya 珍珠为珍稀原材，基于诺奖昼夜节律及细胞自噬原理添加 CHRONO CHARDY 日本葡萄果提取物和日本海藻糖两大黑科技，再注入四大活性成分——α-熊果苷、烟酰胺 PC、抗衰老肽和双重透明质酸加效，实现抗衰+美白+保湿三重护肤力齐发。

自 2018 年初丸美东京品牌上市后，零售端表现不俗，2019 年 MARUBI TOKYO 系列在百货渠道的销售额占比达到 25%左右，在 CS 渠道占比约为 10%左右，同时拉动了品牌客单价的提升。我们认为，新系列的上市有望继续巩固品牌调性，持续驱动品牌在线下百货渠道、CS 渠道的增长。

图 7：丸美东京日本珠臻皙奢养系列新品



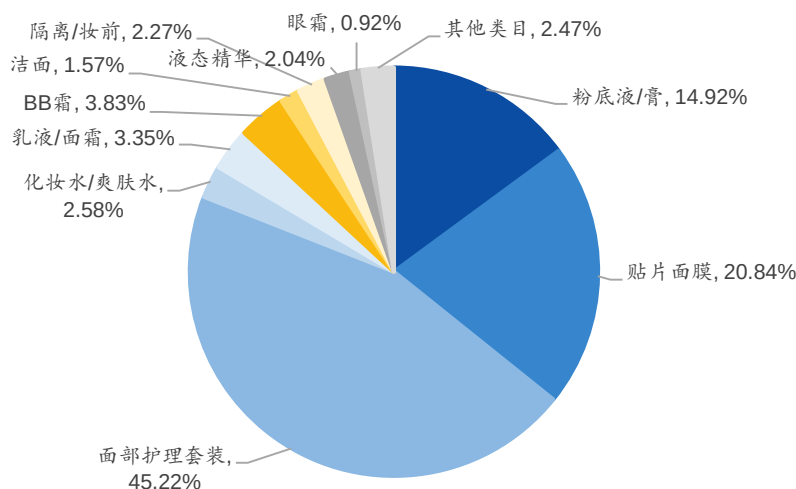
资料来源：化妆品财经在线，国元证券研究中心

2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

2.2.1 珀莱雅

12 月旗舰店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。2019 年 12 月珀莱雅天猫旗舰店成交额 9961 万元，同比增长 22.35%。从品类看，面部护理套装依旧是购买重点，销售额占比最高，达到 45.22%；贴片面膜占比继续下降至 20.84%，主要由于“泡泡面膜”依然采取价格保护措施，促销力度较小，单品销售额占比持续下降；粉底液/膏销售额占比上升至 14.92%，新爆款单品 insbaha 粉底液受欢迎程度再上一层。产品方面，在社媒营销方法论的应用下，insbaha 粉底液销售额跃居第一，月销超 15 万件；珀莱雅补水保湿神经酰胺面膜月销近 10 万件，销售额占比排第二；珀莱雅水动力护肤品套装月销 9 万+，与上月（166 元）相比单价提升，销售额占比依旧排名第三。

图 8：2019 年 12 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 6：2019 年 12 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

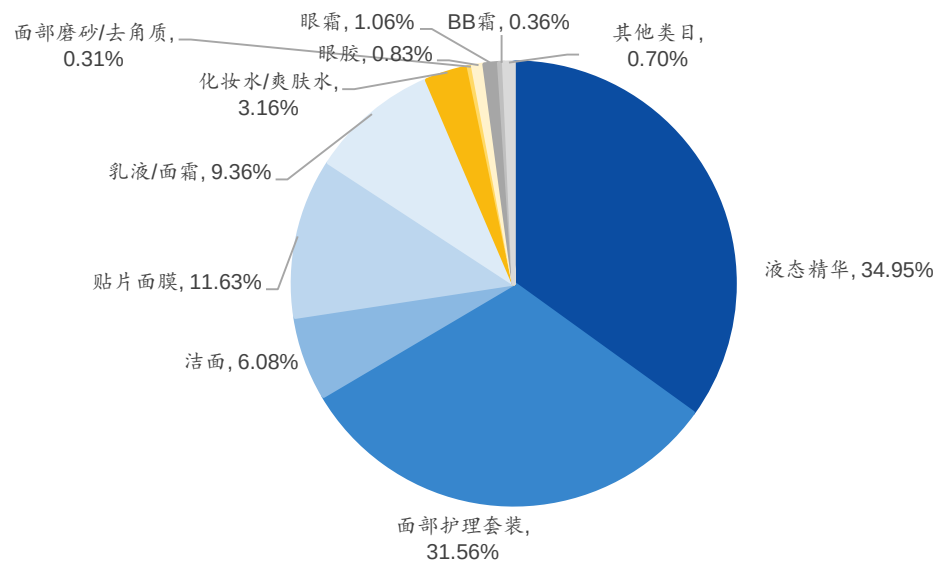
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
珀莱雅 insbaha 粉底液	216	80	150753	80	12045118	12.09%
珀莱雅补水保湿神经酰胺面膜	300	108	98009	107	10474605	10.52%
珀莱雅水动力护肤品套装	477	178	94058	303	28467297	28.58%
珀莱雅黑海盐泡泡面膜	249	100	46616	100	4653437	4.67%
珀莱雅 insbaha 粉底液	216	90	27110	90	2437177	2.45%
珀莱雅水动力活能爽肤水	86	68	23891	66	1578268	1.58%
珀莱雅靓白肌密妆前打底隔离霜	146	128	16678	125	2077558	2.09%
珀莱雅气垫 cc 霜	158	139	15430	132	2036279	2.04%
珀莱雅晶采奇幻素颜气垫霜	199	99	12448	99	1226422	1.23%
珀莱雅水漾芯肌护肤品	760	335	12366	334	4124280	4.14%

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。

2.2.2 佰草集

公司四季度主推精华类产品，品类占比显著提升，李佳琦、薇娅等头部主播推荐产品销售额排名居前。2019 年 12 月佰草集天猫旗舰店共实现销售额 1890 万元，同比增长 71.33%，主要由于本月品牌电商营销投放力度大于去年同期，拉动销售额实现增长。品类方面，面部精华作为四季度公司主推品类，十二月销售额占比最高，为 34.95%；面部护理套装与贴片面膜受益于双十二“囤货”效应，销售额占比也较高，分别达到 31.56%与 11.63%。产品方面，主要在李佳琦直播间销售的单品“新七白冻干粉原液”销售额升至第一，月销 1.7 万件，单品销售额占比 23.64%；新玉润护肤品套装（薇娅直播推荐）与佰草集肌本清源护肤品套装销售额排名二三。

图 9：2019 年 12 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 7：2019 年 12 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
【新品】佰草集新七白冻干粉原液	396	238	17135	261	4466653	23.64%
佰草集肌本清源护肤品套装	780	239	5215	272	1418999	7.51%
新玉润护肤品套装	429	429	4525	429	1941225	10.27%
佰草集新玉润保湿菁华霜	220	219	3148	218	687504	3.64%
【新品】佰草集太极日夜精华液	380	380	2767	380	1051460	5.56%
佰草集冻干粉精华面膜	360	215	2407	323	778466	4.12%
佰草集新七白大中小泥	420	249	2348	248	583211	3.09%
佰草集平衡洁面乳	69	59	2181	63	136839	0.72%
佰草集肌本清源洁面乳	120	59	2175	66	143298	0.76%
佰草集新玉润护肤品套装	640	407	2118	437	926376	4.90%

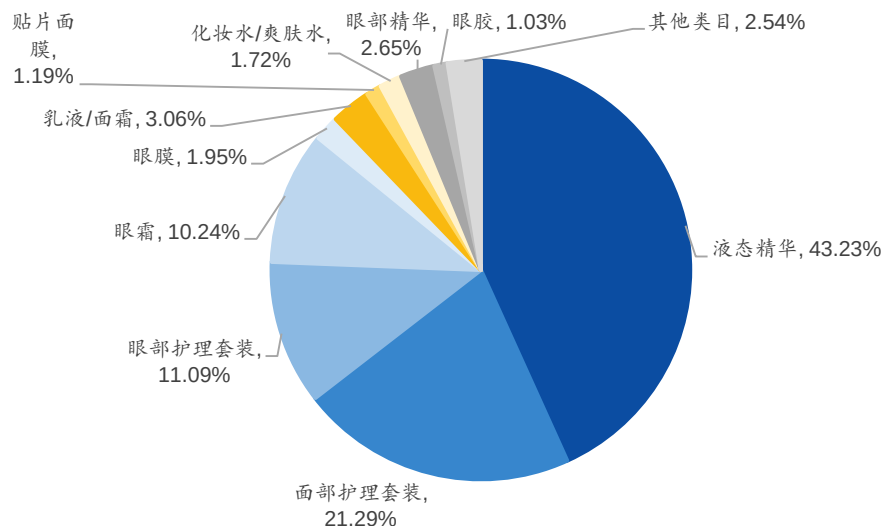
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心。备注：同名产品分开计算系营销推广渠道不同。

2.2.3 丸美

丸美持续发力电商，线上主推单品小棕瓶玻尿酸精华液月销突破 20 万件。2019 年 12 月丸美天猫旗舰店共实现销售额 5862 万元，同比大增 278.01%。品类方面，液态精华（占比 43.23%）跃居为第一大品类，主要由于线上主推高性价比单品小棕瓶玻尿酸精华液实现爆发，单月销售超 20 万件；面部护理套装（21.29%）与眼部护理套装（11.09%）分列二三位。产品方面，除小棕瓶精华液月销 20.73 万件外，丸美宠爱之谜眼霜、丸美凝时紧致面膜也月销过万。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，并在下半年加大电商投入，2019 年 7-12 月店铺单月同比增速分别达到 57%/43%/113%/76%/54%/278%，战略实施效果可观，未来电商有望持续驱动公司增长。

图 10：2019 年 12 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 8：2019 年 12 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
丸美小棕瓶玻尿酸精华液	368	109	207324	118	24413516	41.65%
丸美眼霜宠爱之谜	286	109	22317	109	2432553	4.15%
丸美凝时紧致面膜	1168	66	15099	62	938152	1.60%
丸美凝时紧致护肤品套装	844	629	8813	626	5517325	9.41%
丸美雪睛眼霜	168	118	8275	137	1137429	1.94%
丸美黑松露眼膜	328	89	7698	103	789642	1.35%
丸美新肌丝滑眼乳霜	328	238	7178	238	1708364	2.91%
丸美凝时紧致面膜	288	70	5678	70	396885	0.68%
丸美雪睛眼霜	168	138	4948	138	682824	1.16%
丸美眼霜珍藏礼盒	844	398	3905	443	1729022	2.95%

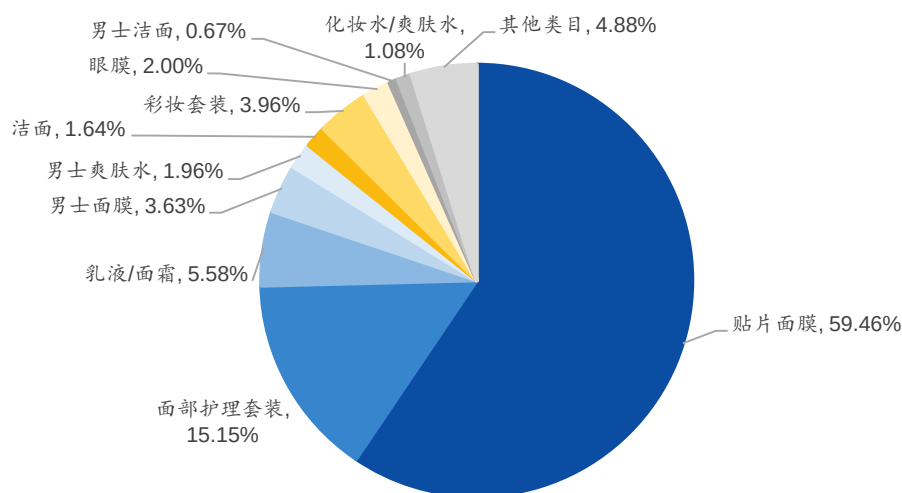
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.2.4 御泥坊

御泥坊主打的面膜品类竞争激烈，新拓展御泥坊男士护肤品有望成为品牌新增长点。2019 年 12 月御泥坊天猫旗舰店销售额 2091 万元，御泥坊男士天猫旗舰店实现销售额 535 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 59.46%，

面部护理套装（15.15%）与乳液/面霜（5.58%）销售额占比分列二三位。产品方面，“御泥坊果莓面膜”、“御泥坊晶冻黑面膜”等产品仍保持前期社交营销热度，月销分别达到约 4.5 万件、2.6 万件；御泥坊 V7 滤镜霜素颜霜月销 1 万件，销售额占比第三。“御泥坊男士”主推的竹炭洁面月销 6.5 万件，成为品牌新晋爆品，未来男士护肤有望成为品牌新增长点。

图 11：2019 年 12 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 9：2019 年 12 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	90	44452	90	3996220	19.11%
御泥坊晶冻黑面膜	298	100	26371	118	3123271	14.94%
御泥坊 V7 滤镜霜素颜霜	199	59	10489	74	779398	3.73%
御泥坊男士专用面膜	198	60	9653	60	576283	2.76%
御泥坊氨基酸泥浆面膜	109	90	8507	90	764766	3.66%
御泥坊男士黑茶补水	99	49	6910	59	406390	1.94%
御泥坊护肤套装	239	120	6240	119	743300	3.56%
御泥坊鲜嫩美莓面膜	297	90	5845	90	525466	2.51%
御泥坊美白小红瓶面膜	419	130	5566	130	723008	3.46%
御泥坊茶颜悦色彩妆套装	209	179	5035	159	800875	3.83%

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 2020 年 1 月 10 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% 的大幅下降后连续三月维持稳定，目前为 571 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 31.35%、21.89%、18.39%。

丸美：截至 2020 年 1 月 10 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 1 月 10 日，佰草集共有百货专柜 1192 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数量由 2019 年 11 月的 217 家降至 187 家，其中华中、华北、西北、西南等地门店数显著减少，华东地区门店有小幅增加，同时新入驻内蒙古和黑龙江、吉林等东北地区，公司正积极调整店铺地域布局。

表 10：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2020 年 1 月 10 日）

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	53	78
华南地区	141	1063	94	17	96	5	9
华中地区	415	1986	130	105	177	16	52
华北地区	260	1221	76	125	175	1	15
西北地区	205	891	80	54	88	0	13
西南地区	249	1614	74	65	143	11	18
东北地区	169	975	36	26	98	0	2
合计	1705	10201	894	571	1192	86	187

资料来源：各品牌官网，国元证券研究中心

表 11：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布（截至 2020 年 1 月 10 日）

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	15.60%	24.03%	45.19%	31.35%	34.82%	61.63%	41.71%
华南地区	8.27%	10.42%	10.51%	2.98%	8.05%	5.81%	4.81%
华中地区	24.34%	19.47%	14.54%	18.39%	14.85%	18.60%	27.81%
华北地区	15.25%	11.97%	8.50%	21.89%	14.68%	1.16%	8.02%
西北地区	12.02%	8.73%	8.95%	9.46%	7.38%	0.00%	6.95%
西南地区	14.60%	15.82%	8.28%	11.38%	12.00%	12.79%	9.63%
东北地区	9.91%	9.56%	4.03%	4.55%	8.22%	0.00%	1.07%

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