

国际大牌表现亮眼，珀莱雅丸美保持较快增长

——化妆品行业十一月数据跟踪

报告要点：

● 行业数据跟踪

2019年11月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)GMV合计为434.20亿元，同比增长60.82%。其中美容护肤类GMV 330.29亿元，同比增长65.38%；彩妆类GMV为103.91亿元，同比增长47.88%。

● 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：珀莱雅双十一期间销售额超2亿，同比增长接近50%；丸美双十一期间店铺同比增速约40%+；佰草集11月整体实现双位数增长，玉泽凭借较强的产品力与功能性护肤行业的高景气度，在双十一期间实现爆发，增速约100%。

重要事件跟踪：双十一个护美妆类目强劲爆发，板块成交额同比增长64.6%，增速领跑主要消费品类，展现出强劲爆发力，最终总成交额在所有行业中排名第三。个护板块中，国际品牌更为亮眼。成交额前10品牌中国际品牌占据8个席位，其中欧莱雅、玉兰油、雅诗兰黛、兰蔻四大品牌成交额超10亿；国产品牌中，自然堂与百雀羚进入前十，分别位列第7与第9名，去年爆发的“成分党”品牌homefacialpro与“功能性护肤”品牌薇诺娜分别位列第12与第14名。美妆（彩妆）板块中，国产新锐品牌强势爆发，国际大牌格局稳固。新锐国货品牌完美日记延续去年的惊艳表现，夺得双十一彩妆类目销售额第一名，主打中国风的中高端彩妆品牌花西子异军突起，首次参加双十一便跃居彩妆品类第七名。国际知名彩妆品牌美宝莲、雅诗兰黛、兰蔻、阿玛尼、魅可等均表现稳定，稳居彩妆类目前列。

重点上市公司线下门店跟踪：截至2019年12月13日，珀莱雅：主品牌共有专柜894个，华东地区占比45.1%，优资莱单品牌店由第三季度的800+家大幅减少至572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1198个，主要分布在华东、华中与华北等地；专营店共有90家，主要分布在相对繁华的大中型城市；养美空间门店比上月增加6家至217家，渗透城市近120个。

● 投资建议

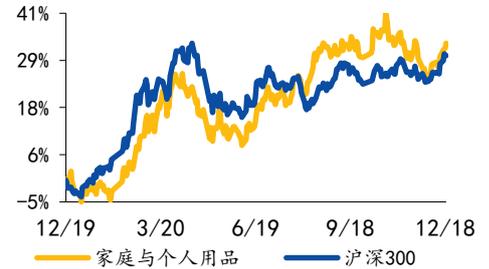
化妆品行业景气度维持高位，双十一天猫美妆个护行业增速位列第一，高达64.6%，维持行业“推荐”评级。继续关注定位中高端并差异化主打眼霜+抗衰的丸美股份、对行业趋势把握精准的大众化妆品龙头珀莱雅、以及多品牌多渠道+重点品牌焕活的上海家化。

● 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-化妆品行业数据跟踪：珀莱雅第二大单品月销过30万，丸美旗舰店保持高增长》2019.11.17

《国元证券行业研究-化妆品行业双十一点评报告：美妆品类表现亮眼，国际品牌实力强劲》2019.11.13

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：双十一个护美妆类目强劲爆发，国际品牌表现更为亮眼.....	10
2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪.....	12
2.2.1 珀莱雅.....	12
2.2.2 佰草集.....	13
2.2.3 丸美.....	14
2.2.4 御泥坊.....	15
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 11 月淘系平台护肤细分品类销售额占比.....	4
图 3：2019 年 11 月淘系平台护肤细分品类同比增速.....	4
图 4：2019 年 11 月淘系平台彩妆细分品类销售额占比.....	5
图 5：2019 年 11 月珀莱雅天猫旗舰店品类销售额占比.....	12
图 6：2019 年 11 月佰草集天猫旗舰店品类销售额占比.....	13
图 7：2019 年 11 月丸美天猫旗舰店品类销售额占比.....	14
图 8：2019 年 11 月御泥坊天猫旗舰店品类销售额占比.....	15

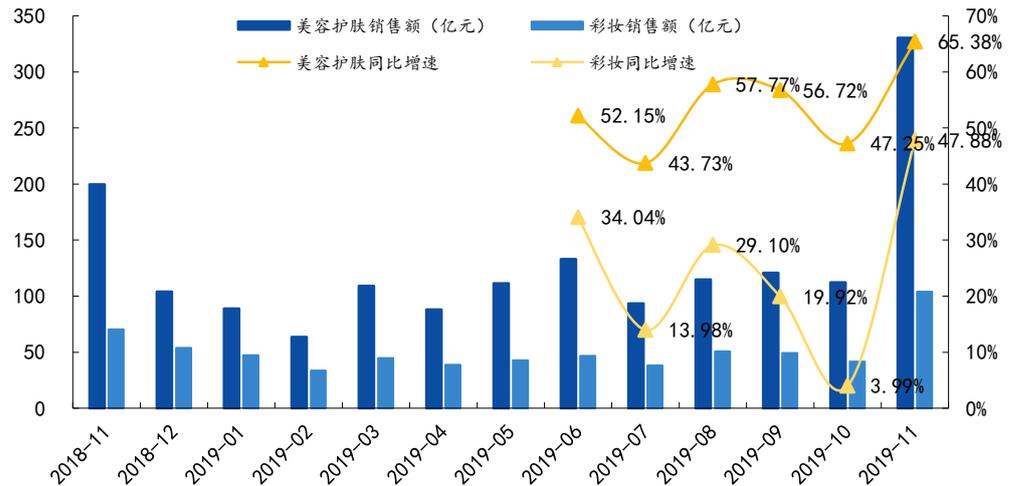
表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元）.....	5
表 2：护肤品按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速（此处为淘宝+天猫销售额合计）.....	6
表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额（单位：元）.....	7
表 4：彩妆按定价划分梯队及各梯队样本品牌的销售额与增速.....	8
表 5：主要上市公司及旗下品牌 2019 年 11 月淘系平台销售情况.....	9
表 6：天猫双十一成交额 TOP10 行业.....	10
表 7：2019 天猫双十一十大行业同比增速.....	10
表 8：双十一个人护理品类成交额前十品牌.....	10
表 9：双十一美妆品类成交额前十品牌.....	11
表 10：2019 年 11 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）... ..	12
表 11：2019 年 11 月佰草集天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）....	13
表 12：2019 年 11 月丸美天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）.....	14
表 13：2019 年 11 月御泥坊天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）... ..	15
表 14：丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布（截至 2019 年	

12月13日)	16
表 15: 丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布 (截至 2019 年 12 月 13 日)	16

1、行业数据追踪

2019年11月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）GMV合计为434.20亿元，同比增长60.82%。其中美容护肤类GMV 330.29亿元，同比增长65.38%；彩妆类GMV为103.91亿元，同比增长47.88%。受双十一购物节集中销售的影响，本月绝对销售额环比大幅提升。

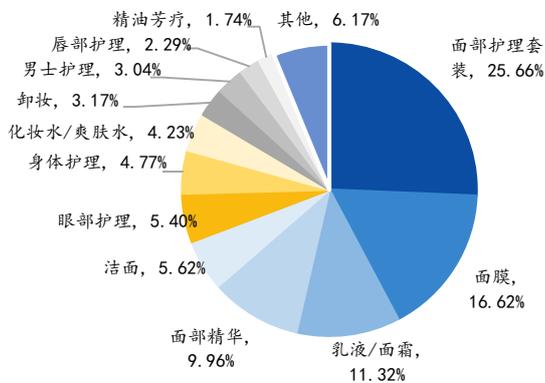
图1：淘系平台美容护肤类与彩妆类销售额及增速



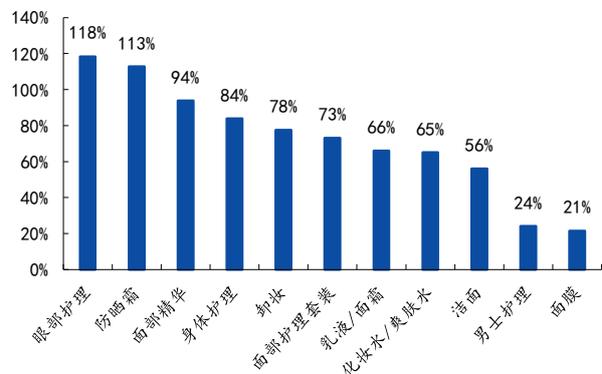
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019年11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，面部护理套装占比略有下降（从27.96%到25.66%），面膜占比上升（从13.58%到16.62%），乳液面霜基本持平（从10.05%到11.32%）。增速上看，眼部护理（+118.38%）、防晒霜（+112.77%）、面部精华（+93.79%）增速前三，同比超过或接近翻倍。

图2：2019年11月淘系平台护肤细分品类销售额占比 图3：2019年11月淘系平台护肤细分品类同比增速



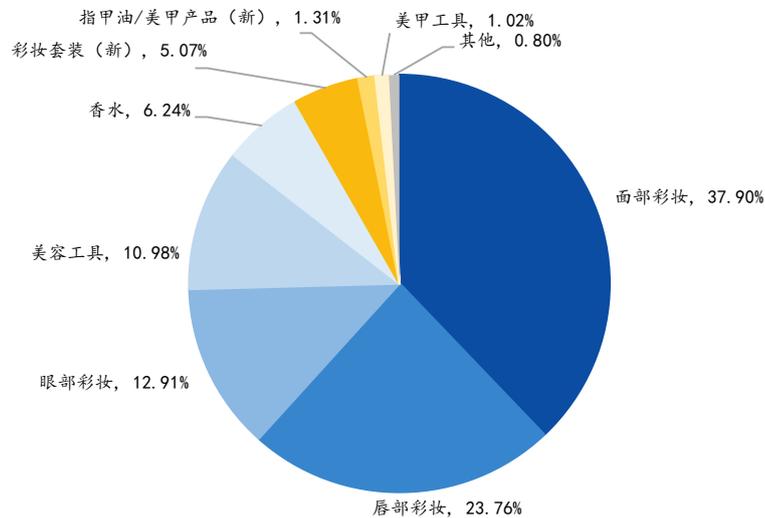
资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心



资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

彩妆细分品类中，面部彩妆销售额最高，与上月相比，占比由 31.54% 提升到 37.9%。其次的为唇部彩妆（23.76%），眼部彩妆重回第三（12.91%）。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 11 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 11 月，美容护肤品类有 4 个品牌成交额超过了 10 亿元。其中，排名前五的均为国际品牌，依次是欧莱雅、雅诗兰黛、OLAY、兰蔻与 SK-II，成交额分别达到 12.97 亿元、12.78 亿元、11.73 亿元、11.29 亿元与 7.36 亿元。国产品牌中，销售额排名进入前十的有自然堂、百雀羚、薇诺娜，自然堂销售额最高，达到 6.25 亿元，排名第七。国际品牌积极加码线上营销与产品促销，使双十一的竞争格局发生了较大变化。在大促的激励下，国际知名品牌依托其已强大的品牌力吸引了大量消费者，与此同时，国产品牌自然堂、百雀羚、薇诺娜在大战中依然维持了不错的成绩。

表 1：销量前 10 的美容护肤品牌及其零售额（单位：元）

排名	2019-11			2019-10		2018-11	
	品牌	零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	欧莱雅	1,297,101,726	133.62%	莱贝	540,055,446	玉兰油	724,674,265
2	雅诗兰黛	1,277,572,074	523.51%	形象美	323,782,119	欧莱雅	555,222,531
3	玉兰油	1,173,167,130	61.89%	韩瑟	255,966,323	自然堂	470,729,144
4	兰蔻	1,129,101,242	443.67%	法意兰	235,775,956	百雀羚	466,413,704
5	sk-ii	735,638,570	119.29%	碧素堂	217,564,266	薇诺娜	438,532,984
6	后	643,534,764	232.84%	miss face	185,125,814	wis	341,919,141
7	自然堂	625,161,693	32.81%	辛有志	162,517,506	sk-ii	335,458,421
8	百雀羚	617,435,662	32.38%	修正	133,588,884	珀莱雅	320,914,231
9	薇诺娜	504,900,150	15.13%	欧莱雅	128,970,481	佰草集	304,284,576
10	资生堂	411,751,202	109.47%	泊蝶	119,914,895	home facial pro	247,248,739

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）

样本品牌增速随价格带下降呈下滑趋势，高端品牌线上表现亮眼：高档品牌（单价>500元）成交额平均同比增速超过200%，其中HR、雅诗兰黛、兰蔻表现突出，增速均超400%。大众高端品牌（单价250-500元）平均同比增长93.69%，其中科颜氏、理肤泉、欧舒丹增速较快。大众中端品牌（单价100-250元）表现分化，欧莱雅、玉兰油在去年的高基数下依然维持了良好的增速，但部分国产品牌表现平平。大众低端品牌（单价<100元）同比微增11.86%，其中片仔癀增速较快，美加净微跌。整体来看，国际知名品牌在今年集中爆发，除自身品牌影响力高之外，高增长也与品牌方积极打通电商渠道、加大促销力度有关。

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	31387	177.28%	平均增速为 230.40%，其中 HR 增速超 500%。
	HR	26601	538.56%	
	CPB	13856	211.91%	
	la prairie	2742	-6.16%	
高档中端 (500-1000元)	雅诗兰黛	127757	523.51%	平均增速为 291.38%，均实现翻倍，其中雅诗兰黛、兰蔻、雪花秀增长超过 300%。
	兰蔻	112910	443.67%	
	SK-II	73564	119.29%	
	whoo	64353	232.84%	
	资生堂	41175	109.47%	
	雪花秀	40670	319.47%	
大众高端 (250-500元)	科颜氏	30504	207.28%	平均增速为 93.69%，强调功效和成分的欧美品牌科颜氏、理肤泉、欧舒丹平均增速约 167%。
	芙丽芳丝	30132	61.89%	
	丸美	19994	26.11%	
	理肤泉	19960	134.22%	
	欧舒丹	19071	160.66%	
	佰草集	15645	-48.58%	
大众中端 (100-250元)	欧珀莱	14813	114.22%	平均增速为 22.29%，品牌表现分化。欧莱雅增速超 100%；玉兰油、HFP 增速约 60%；自然堂、百雀羚、薇诺娜、悦诗风吟增速较为稳定；韩束、珀莱雅表现平平；御泥坊、高夫有所下跌。
	欧莱雅	129710	133.62%	
	玉兰油	117317	61.89%	
	自然堂	62516	32.81%	
	百雀羚	61744	32.38%	
	薇诺娜	50490	15.13%	
	home facial pro	39332	59.08%	
	珀莱雅	31117	-3.04%	
	悦诗风吟	25395	12.20%	
	御泥坊	16446	-22.27%	
	韩束	15978	-0.77%	
高夫	4252	-28.68%		
大众低端 (0-100元)	片仔癀	9138	36.74%	平均增速为 11.86%，片仔癀、完美、郁美净增速高于平均，美加净有所下降。
	大宝	6923	8.05%	
	完美	2496	21.90%	

美妆品牌	美加净	2234	-23.31%	平均增速达到 134.90%，其中修丽可表现最为亮眼，同比增长 4.7 倍。
	郁美净	1001	15.92%	
	薇诺娜	50490	15.13%	
	修丽可	35841	465.60%	
	科颜氏	30504	207.28%	
	理肤泉	19960	134.22%	
	雅漾	15248	79.32%	
	玉泽	12501	85.18%	
	dr.ci:labo	11634	22.78%	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2019 年 11 月销售额排名前十的彩妆品牌中，完美日记以 5.83 亿 GMV 摘得榜首，其次为 MAC (3.42 亿)、雅诗兰黛 (3.19 亿)，国产品牌花西子 (3.05 亿) 位列第四。增速方面，国产新锐品牌花西子 (+2699.12%)、完美日记 (+129.24%) 均凭借社交营销成功打造爆款产品，实现倍数式增长；国际品牌 3CE (+365.58%)、雅诗兰黛 (+199.34%)、兰蔻 (+178.85%)、阿玛尼 (+153.14%)、纪梵希 (+127.90%) 等品牌依靠强大品牌力，同时借力明星代言、KOL 营销也实现了高速增长。

表 3：销量前 10 的彩妆品牌及其零售额 (单位：元)

排名	品牌	2019-11		2019-10		2018-11	
		零售额	增速	品牌	零售额	品牌	零售额
1	完美日记	582,778,562	129.24%	花西子	124,104,954	完美日记	254,227,421
2	魅可	342,426,057	70.42%	完美日记	109,403,411	MAC	200,932,040
3	雅诗兰黛	319,369,250	199.34%	zeesea	105,122,003	美宝莲	180,550,595
4	花西子	304,887,103	2699.12%	MAC	94,412,706	稚优泉	139,985,681
5	美宝莲	289,042,587	60.09%	迪奥	80,886,531	卡姿兰	124,652,526
6	阿玛尼	242,837,301	153.14%	rainology	80,843,622	玛丽黛佳	124,345,297
7	纪梵希	214,471,088	127.90%	阿玛尼	67,668,405	YSL	122,122,253
8	圣罗兰	213,750,629	75.03%	圣罗兰	67,362,744	悦诗风吟	107,310,396
9	兰蔻	199,902,362	178.85%	卡姿兰	63,595,815	雅诗兰黛	106,689,430
10	三熹玉	194,815,608	365.58%	香奈儿	57,357,954	迪奥	99,686,545

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：中高档品牌增幅大，大众品牌表现分化。高档彩妆品牌均实现较快增长，其中 tom ford (+174.51%)、雅诗兰黛 (+199.34%)、兰蔻 (+178.85%)、阿玛尼 (+153.14%) 增幅过 1.5 倍。中档品牌增速稳健，其中 make up forever、兰芝实现翻倍。大众品牌在激烈的竞争下表现分化，不少国货彩妆品牌强势爆发：一方面，新锐品牌快速崛起，如国产品牌花西子 (+2699.12%)、完美日记 (+123.20%)、橘朵 (+110.41%)，以及新锐日韩品牌 3CE (+365.58%) 等。另一方面，传统日韩品牌悦诗风吟 (-16.22%)、canmake (10.26%) 等表现较弱。

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。今年双十一期间，完美日记、花西子、zeesea 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（-54.48%）、美康粉黛（-24.13%）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	10645	174.51%	平均增速 96.06%，增速较快。
	cpb	8595	106.44%	
	SUQQU	2411	7.23%	
高档中端	雅诗兰黛	31937	199.34%	平均增速 132.12%，增速较快。
	阿玛尼	24284	153.14%	
	YSL	21375	75.03%	
	兰蔻	19990	178.85%	
	迪奥	15373	54.22%	
中档	MAC	34243	70.42%	平均增速 104.65%，增幅较大。
	兰芝	15077	104.65%	
	Make up forever	5175	160.17%	
	benefit	2312	83.35%	
大众高端	花西子	30489	2699.12%	品牌表现分化：国产新锐品牌花西子增长爆发；3CE 增幅 366%；国际品牌美宝莲增幅 60%；日韩传统强势品牌悦诗风吟、canmake 等表现相对较弱。
	美宝莲	28904	60.09%	
	3CE	19482	365.58%	
	悦诗风吟	8991	-16.22%	
	canmake	4694	10.26%	
	欧莱雅	2312	-62.18%	
大众中端	完美日记	58278	129.24%	品牌表现分化：完美日记、橘朵、zeesea 等新锐品牌增幅可观，但去年景气度较高的玛丽黛佳、稚优泉出现业绩下滑。
	zeesea	16217	85.13%	
	卡姿兰	14886	19.42%	
	稚优泉	13794	-1.46%	
	橘朵	10466	110.41%	
	美康粉黛	6778	-24.13%	
	玛丽黛佳	5661	-54.48%	
	健美创研	5181	-9.78%	

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3.11亿元，其中天猫旗舰店销售额约2.89亿元，双十一期间珀莱雅天猫旗舰店销售额超2亿，同比增长接近50%。本次双十一公司并未对前期爆品“黑海盐泡泡面膜”做大力促销，而是通过精准策划在销量跟利润直接寻求平衡。

丸美股份：公司旗下主品牌丸美本月淘系全平台实现销售额近2.00亿元，天猫旗舰店实现销售额1.40亿元，双十一期间公司电商全网销售额突破2亿元，同比增长39%，天猫旗舰店增速快于全网平均增速。

上海家化：公司旗下主要美容及个护品牌中，美容护肤品牌表现较好，其中佰草集成交额约1.45亿元，实现双位数增长；玉泽成交月1.22亿元，同比增速超100%。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。双十一公司整体线上成交额增速约30%，考虑退货等因素后整体增速为20%+，其中佰草集增长约20%，玉泽翻倍，双妹翻倍，其他品牌有所下降。

御家汇：公司旗下主品牌御泥坊+御泥坊男士淘系平台销售额1.78亿元，同比有所下滑。其中御泥坊天猫旗舰店销售额1.16亿元，整体增速仍然承压。

表5：主要上市公司及旗下品牌2019年11月淘系平台销售情况

上市公司	品牌名称	天猫旗舰店成交额 (万元)	淘系全平台成交额 (万元)	公司/品牌增长情况
珀莱雅	珀莱雅	28868	31117	双十一期间主品牌珀莱雅天猫旗舰店销售额超2亿，同比增长接近50%。
丸美	丸美	13997	19994	双十一电商全网销售额突破2亿元，同比增长39%，天猫旗舰店增速快于全网平均增速。
上海家化	佰草集	14493	15645	双十一公司整体线上成交额增速约30%，考虑退货等因素后整体增速为20%+。其中佰草集增长约20%，玉泽翻倍，双妹翻倍，其他品牌有所下降。
	高夫	3458	4252	
	玉泽	12197	12501	
	美加净	1669	2234	
御家汇	御泥坊	11616	16446	11月整月佰草集销售额双位数增长，玉泽增速翻倍。
	御泥坊男士	1407	1403	

资料来源：爬虫数据，国元证券研究中心

2.1.2 重要事件跟踪：双十一一个护美妆类目强劲爆发，国际品牌表现更为亮眼

双十一期间，个护美妆板块成交额同比增长 **64.6%**，增速领跑主要消费品类，展现出强劲爆发力。2019 年双十一开场仅 1 小时 24 分钟后，天猫美妆成交便突破 2018 年双 11 全天记录，最终总成交额在所有行业中排名第三。同时，通过各大品牌的提前造势宣传与大力度促销，叠加新兴营销媒介淘宝直播的催化，今年美妆个护行业预售增速领跑，双十一期间同比增速达到 **64.6%**，显著高于天猫平台总体增速 **25.7%**。

表 6：天猫双十一成交额 TOP10 行业

排名	行业
1	手机数码
2	家用电器
3	个护美妆
4	服装
5	女鞋/男鞋/箱包
6	电脑办公
7	家具建材
8	食品饮料
9	母婴玩具
10	运动户外

表 7：2019 天猫双十一十大行业同比增速

排名	行业	同比增速
1	美妆个护	64.6%
2	家居清洁	4.1%
3	食品饮料	20.5%
4	运动户外	9.4%
5	保健品	38.4%
6	3C 数码家电	22.3%
7	家装家饰	53.7%
8	汽配摩托	42.1%
9	母婴	28.8%
10	服装鞋包	20.4%

资料来源：数据威，国元证券研究中心

资料来源：数据威，国元证券研究中心

个护板块中，国际品牌更为亮眼。从 2017-2019 三年的个护行业排名情况来看，头部国货品牌的竞争力有所弱化，国际品牌依托其多年积淀的强大影响力迅速开拓线上市场。在个人护理类成交额前 10 品牌中，国际品牌占据 8 个席位，其中欧莱雅、玉兰油、雅诗兰黛、兰蔻四大品牌成交额超 10 亿，稳居个护品类成交额前四名，国产品牌中，自然堂与百雀羚进入前十，成交额分别位列个护品类第 7 与第 9 名，去年爆发的“成分党”品牌 homefacialpro 与“功能性护肤”品牌薇诺娜分别位列第 12 与 14 名。

表 8：双十一个人护理品类成交额前十品牌

2019 年			2018 年		2017 年	
排名	品牌	均价(元)	排名	品牌	排名	品牌
1	欧莱雅	219	1	玉兰油	1	百雀羚
2	玉兰油	241	2	兰蔻	2	自然堂
3	雅诗兰黛	666	3	欧莱雅	3	雅诗兰黛
4	兰蔻	603	4	SK-II	4	兰蔻
5	资生堂	261	5	雅诗兰黛	5	玉兰油
6	SK-II	1216	6	百雀羚	6	SK-II
7	自然堂	128	7	自然堂	7	欧莱雅
8	后	1339	8	homefacialpro	8	施华蔻
9	百雀羚	136	9	资生堂	9	一叶子
10	护舒宝	68	10	薇诺娜	10	膜法世家

资料来源：星图数据，亿邦动力网，国元证券研究中心（*黄色底色的为国产品牌，红色字体为成交额破十亿品牌）

美妆（彩妆）品类中，国产新锐品牌强势爆发，国际大牌格局稳固。新锐国货品牌完美日记延续去年的惊艳表现，夺得双十一彩妆类目销售额第一名，**主打中国风的中高端彩妆品牌花西子异军突起，首次参加双十一便跃居彩妆品类第七名。**国际知名彩妆品牌美宝莲、雅诗兰黛、兰蔻、阿玛尼、魅可、纪梵希、兰芝、圣罗兰均表现稳定，均跻身彩妆类目前十名。从成交均价的角度看，完美日记均价仅为53元，通过薄利多销的方式抢占市场，花西子均价126元，在价格带上略高于美宝莲，主要依靠民族文化定位+高颜值优质产品赢得口碑，实现突围。

表 9：双十一美妆品类成交额前十品牌

2019 年			2018 年		2017 年	
排名	品牌	均价(元)	排名	品牌	排名	品牌
1	完美日记	53	1	魅可	1	美宝莲
2	美宝莲	111	2	完美日记	2	玛丽黛佳
3	雅诗兰黛	396	3	雅诗兰黛	3	魅可
4	兰蔻	385	4	美宝莲	4	卡姿兰
5	阿玛尼	346	5	纪梵希	5	雅诗兰黛
6	魅可	200	6	稚优泉	6	兰芝
7	花西子	126	7	兰蔻	7	蜜丝佛陀
8	纪梵希	475	8	圣罗兰	8	兰蔻
9	兰芝	217	9	阿玛尼	9	欧莱雅
10	圣罗兰	345	10	玛丽黛佳	10	悦诗风吟

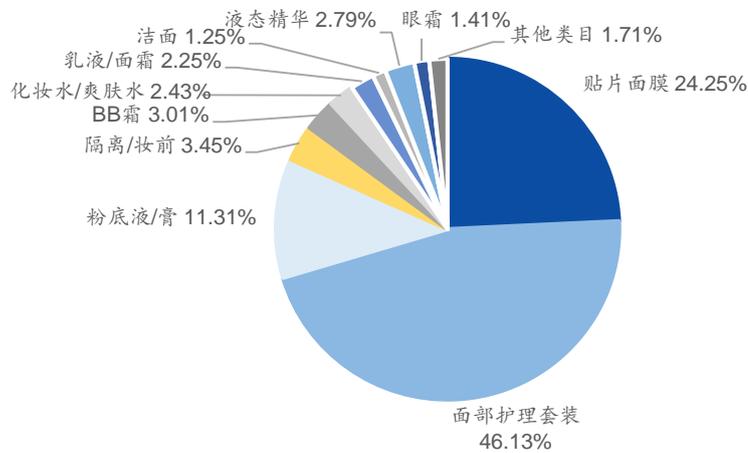
资料来源：星图数据，亿邦动力网，国元证券研究中心（*黄色底色的为国产品牌，红色字体为成交额破十亿品牌）

2.2 重点品牌天猫旗舰店数据跟踪

2.2.1 珀莱雅

双十一“囤货效应”显著，面部护理套装销售额占比近半，前期爆款单品“泡泡面膜”采取价格保护措施，促销力度小，单品占比有所下降。2019年11月珀莱雅天猫旗舰店成交额约2.89亿元，双十一大促期间销售额超2亿，同比增长接近50%。从品类看，面部护理套装作为促销囤货重点，销售额占比最高，达到46.13%；贴片面膜占比降至24.25%，主要由于双十一“泡泡面膜”促销力度较小，与日常相比并未破价，单品销售额占比有所下降；粉底液/膏销售额占比排第三，达到11.31%，主要归功于公司打造的新爆款单品insbaha粉底液(月销超36万)。产品方面，“泡泡面膜”销量仍然排在首位，月销约36万；新爆款单品insbaha粉底液月销合计也达36万；珀莱雅水动力护肤品套装月销17万+，因单价较高(166元)，销售额占比排名第三。

图 5：2019 年 11 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 10：2019 年 11 月珀莱雅天猫旗舰店销量排名前 10 产品（单位：元）

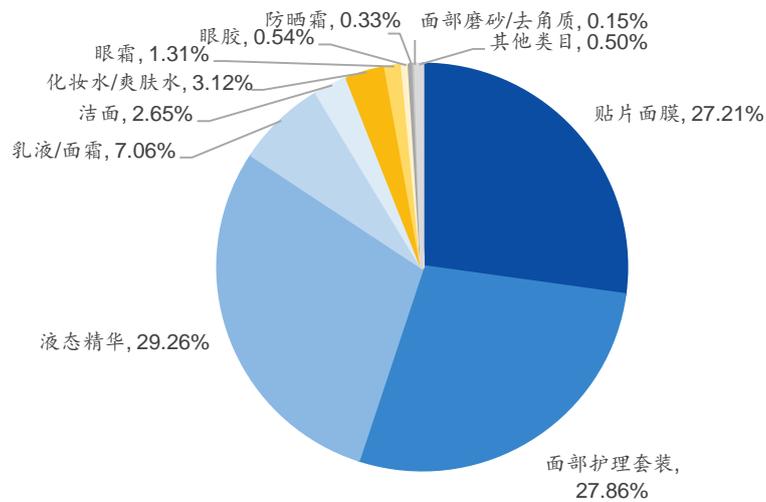
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
珀莱雅黑海盐泡泡面膜	249	100	361654	90	32,563,423	11.28%
珀莱雅 insbaha 粉底液	216	80	311933	80	24,941,441	8.64%
珀莱雅补水保湿神经酰胺面膜	300	99	250370	99	24,790,201	8.59%
珀莱雅水动力护肤品套装	477	178	171946	166	28,542,396	9.89%
珀莱雅 insbaha 粉底液	216	90	56077	90	5,047,741	1.75%
珀莱雅靓白肌密妆前打底隔离霜	146	116	45142	85	3,836,966	1.33%
珀莱雅闺蜜面膜	300	300	40649	99	4,024,251	1.39%
珀莱雅水动力活能水	86	58	35595	57	2,031,491	0.70%
珀莱雅靓白肌密妆前打底隔离霜	146	146	35545	88	3,113,783	1.08%
珀莱雅靓白肌密超名模 BB 霜	146	102	34324	85	2,922,723	1.01%

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；经典单品新七白大白泥单品销量居前。2019年11月佰草集天猫旗舰店共实现销售额1.45亿元，剔除退货等因素后同比实现双位数增长。品类方面，面部精华作为四季度公司主推品类，销售额占比最高，达到29.26%；面部护理套装与贴片面膜受益于双十一“囤货”效应，销售额占比也较高，分别达到27.86%与27.21%。产品方面，经典单品新七白大白泥销量第一，月销9万+，单品销售额占比9.87%；新七百冻干粉原液（李佳琦直播间主推）销量排名第二，因单价较高，销售额占比达到16.26%；公司本季线上线下主推的新升级单品太极日月精华月销2.8万，销售额占比6.65%。

图6：2019年11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11：2019年11月佰草集天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

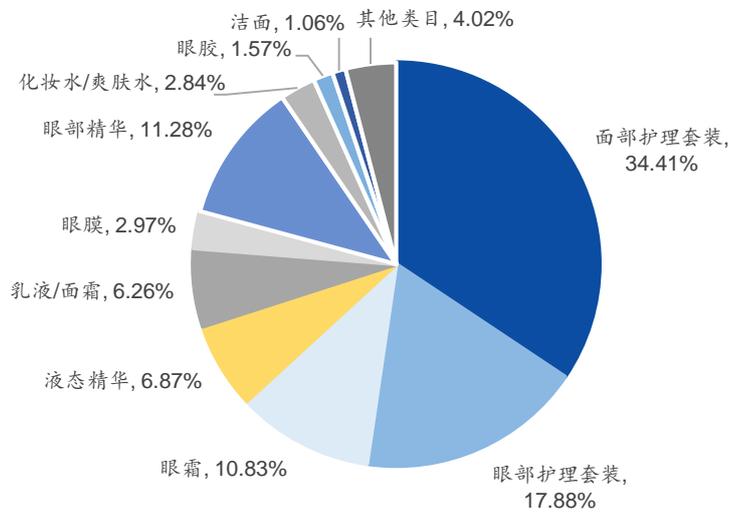
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
佰草集新七白大白泥 500g	420	239	94595	151	14,310,267	9.87%
【新品】佰草集新七白冻干粉原液	396	238	66092	357	23,567,367	16.26%
佰草集冻干粉精华面膜	360	32	33184	321	10,652,267	7.35%
佰草集肌本清源护肤品套装	780	286	31816	214	6,810,239	4.70%
【新品】佰草集太极日夜精华液	380	380	28342	340	9,638,073	6.65%
佰草集肌本清源护肤品套装	300	300	25175	184	4,623,646	3.19%
佰草集新美肌面膜	580	580	24834	85	2,110,890	1.46%
佰草集新七白大白泥 500g	420	239	23057	143	3,296,661	2.27%
佰草集新玉润洁面水	540	540	19737	339	6,690,843	4.62%
佰草集肌本清源洁面乳 120ml	120	69	19181	51	969,709	0.67%

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，采取线上线下产品区隔的模式保证线上线下价格体系的稳定性。2019年11月丸美天猫旗舰店共实现销售额1.40亿元，双十一电商全网销售额同比增长39%，天猫旗舰店增速快于全网平均增速。品类方面，面部护理套装（占比34.41%）为第一大品类，眼部护理套装（17.88%）与眼部精华（11.28%）分列二三位，眼部护理占比合计达到42.96%，品类优势突出。产品方面，店铺销售额排名居前的SKU多为线上专供，且单品售价通常在80-100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，同时保证了价格体系的稳定性。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，未来电商有望成为公司重要增长引擎。

图7：2019年11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12：2019年11月丸美天猫旗舰店销量排名前10产品（单位：元）

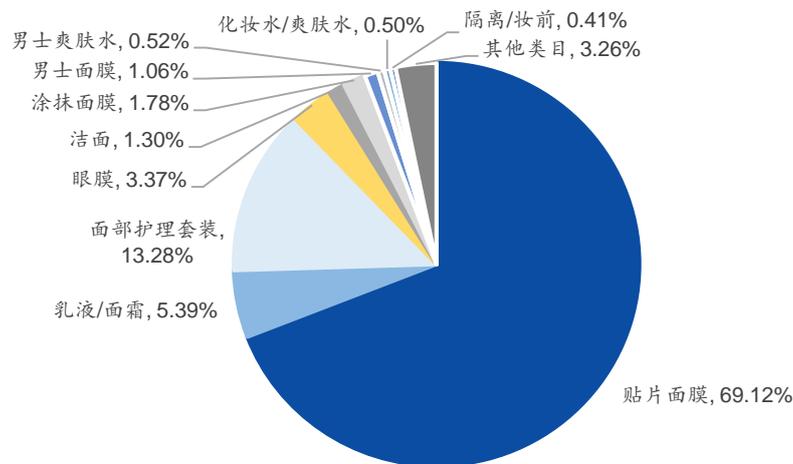
产品名称	最新原价	折扣价	销量	均价	销售额	销售额占比
丸美小棕瓶玻尿酸精华液	368	129	92706	109	10,133,285	7.24%
丸美凝时紧致面膜	168	66	86282	86	7,452,670	5.32%
丸美雪睛眼霜	168	118	61694	87	5,371,078	3.84%
丸美眼霜珍藏礼盒	844	448	39876	315	12,562,188	8.97%
丸美黑松露眼膜	328	109	34457	79	2,723,967	1.95%
丸美小弹簧眼霜	1195	528	33479	408	13,659,432	9.76%
丸美眼霜宠爱之谜套装	288	109	30310	79	2,394,490	1.71%
丸美眼霜宠爱之谜套装	286	109	23292	109	2,538,828	1.81%
丸美眼霜眼凝胶 25g	178	138	20551	90	1,857,067	1.33%
丸美氧气泡泡水乳全套	464	338	16644	464	7,721,875	5.52%

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11月御泥坊天猫旗舰店销售额1.16亿元，御泥坊男士天猫旗舰店实现销售额1407万元。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69.12%，面部护理套装（13.28%）与乳液/面霜（5.39%）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”等产品前期通过社交媒体营销投放，热度较高，月销分别达到约32万件、17万件；“御泥坊男士”主推的竹炭洁面月销15万+，有望成为公司未来发力方向。

图 8：2019 年 11 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 13：2019 年 11 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	317669	80	25,444,457	21.91%
御泥坊晶冻黑面膜	298	100	172829	90	15,553,525	13.39%
御泥坊 V7 滤镜霜素颜霜	199	59	103537	50	5,133,677	4.42%
御泥坊氨基酸泥浆面膜	109	90	83240	80	6,679,409	5.75%
御泥坊美白小红瓶面膜	419	130	51869	101	5,252,835	4.52%
御泥坊美白睡眠面膜	119	89	49409	79	3,924,921	3.38%
御泥坊鲜嫩美莓面膜	297	120	45807	100	4,576,119	3.94%
御泥坊金桂花眼膜贴	129	70	40652	60	2,452,997	2.11%
御泥坊氨基酸泥浆面膜	218	170	31341	119	3,729,579	3.21%
御泥坊苦橙黑膜	419	129	31289	100	3,135,651	2.70%

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 12 月 13 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 45.2%, 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。优资菜单品牌店数量在 9 月近 30% 的大幅下降后连续两月维持稳定, 目前为 572 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 31.3%、21.9%、18.5%。

丸美: 截至 2019 年 12 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 2019 年 12 月 13 日, 佰草集共有百货专柜 1198 个, 主要分布在华东、华中与华北等地。专营门店共有 90 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 217 家, 渗透城市近 120 个, 部分城市门店数量变动较大, 其中浙江与江西分别减少 5 家与 4 家门店, 山东、山西、陕西、四川等地有 2-4 家的新开门店, 公司正积极调整店铺地域布局。

表 14: 丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店数量及地域分布 (截至 2019 年 12 月 13 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	优资菜单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	266	2451	404	179	420	55	74
华南地区	141	1063	94	17	96	5	13
华中地区	415	1986	130	106	178	17	64
华北地区	260	1221	76	125	172	2	21
西北地区	205	891	80	54	91	0	19
西南地区	249	1614	74	65	142	11	26
东北地区	169	975	36	26	99	0	0
合计	1705	10201	894	572	1198	90	217

资料来源: 各品牌官网, 国元证券研究中心

表 15: 丸美、珀莱雅、上海家化旗下品牌门店地域占比分布 (截至 2019 年 12 月 13 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	优资菜单品牌店	百货专柜	专营门店	养美空间
华东地区	15.6%	24.0%	45.2%	31.3%	35.1%	61.1%	34.1%
华南地区	8.3%	10.4%	10.5%	3.0%	8.0%	5.6%	6.0%
华中地区	24.3%	19.5%	14.5%	18.5%	14.9%	18.9%	29.5%
华北地区	15.2%	12.0%	8.5%	21.9%	14.4%	2.2%	9.7%
西北地区	12.0%	8.7%	8.9%	9.4%	7.6%	0.0%	8.8%
西南地区	14.6%	15.8%	8.3%	11.4%	11.9%	12.2%	12.0%
东北地区	9.9%	9.6%	4.0%	4.5%	8.3%	0.0%	0.0%

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