

美妆流量快闪月报

耕研发重营销，公司 α 超越行业 β

中信证券研究部

张若海（数据科技首席分析师）

汤可欣（数据科技组分析师）

2021年09月24日

流量是化妆品企业的“血液”，产品是化妆品企业的“骨骼”。随着流量与心智竞争越发激烈，流量碎片化和渠道多元化的趋势明确，美妆公司销售费用与流量投入实时再平衡管理愈发值得关注。综合2020年至今美妆主流流量数据与核心公司H1费用数据看，国货替代崛起、消费者认知提升趋势明确，“科技护肤”和“屏障修复”这两条主题越来越受到消费者的青睐，建议关注华熙生物、鲁商发展、贝泰妮、珀莱雅、上海家化等。

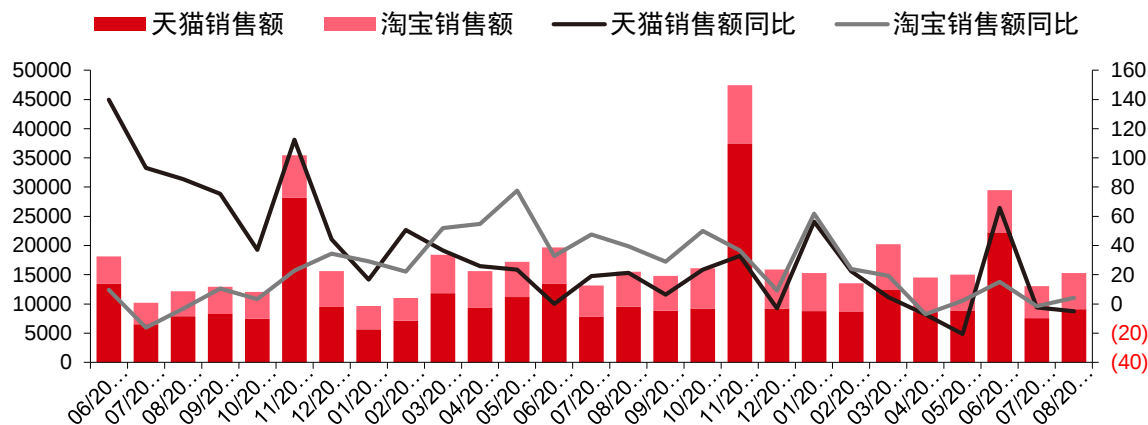
- **迎来拐点，公司 α 超越行业 β 。**2021年1-8月，我国化妆品零售额累计达2462亿元，同比增长23.35%，较2019年1-8月的复合增长率为14.03%。2021H1，7大化妆品公司整体化妆品类营业收入同比增速50%，成长性显著高于行业。其中，华熙生物、鲁商发展动力强劲，同比增速197.6%、210.3%，上海家化业绩大幅改善，同比35.64%。与此同时，2021H1行业整体化妆品毛利率回升至65.19%，2021H1行业整体净利率下降至16.13%，不同公司之间盈利能力差异较大，优选核心品牌成长型较强的公司可获得 α 收益。
- **研发费用的护城河：**化妆品行业深耕产品研发成趋势，2021H1华熙生物、鲁商发展、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、丸美股份和水羊股份的销售费用率分别为5.52%、1.25%、3.11%、1.88%、1.64%、2.82%、1.45%。华熙生物研发能力处于的第一梯队；鲁商发展(福瑞达)、贝泰妮、丸美和上海家化旗下玉泽研发能力处于第二梯队。
- **营销费用的机与危：**随着营销方式与渠道的多元化、国内外竞品线上营销投入不断增加，国内化妆品公司销售费用率提升。2021H1华熙生物、鲁商发展、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、丸美股份和水羊股份的销售费用率同比分别提升6.66、3.86、-5.3、1.29、9.05、5.75、-1.38pcts。销售费用率的增长主要来自于营销类(品牌宣传与渠道推广等)销售费用的增加，但华熙生物、鲁商发展、上海家化的营业收入的增速高于营销类销售费用的增速，其营销投入产出比更优。
- **流量监测与营销效果：**从流量的竞争格局来看，在小红书平台上，华熙生物和鲁商发展在供给占比基本稳定的情况下，互动数占比大幅提升，占领用户心智效果更优；在B站平台上，珀莱雅和鲁商发展分别以29%和19%的供给占比获取到了42%和27%的观看占比。从公司的营销费用和营业收入的相关性来看，华熙生物和珀莱雅的营收&销售的相关系数高达99%以上，其营销投入转化至销售额的效率较高。从公司的声量和营销费用、营业收入的相关性来看，在B站平台上，华熙生物、鲁商发展、珀莱雅的销售&声量和营收&声量的相关性较高，B站平台的声量代表Z世代的素人博主们对于其品牌的认知度在提升。
- **消费者认可的两条主线：**第一条主线是“科技护肤”。润百颜、夸迪和瑗尔博士、颐莲背靠研发大厂，其品牌故事线立体，“玻尿酸+”概念获得消费者认可。同时华熙主打中高端产品，润百颜和夸迪的618均价分别达380元和489元，鲁商则定位中低端，瑗尔博士和颐莲618均价分别为114和103元，核心价格段形成错位竞争，有助力品牌持续健康发展。第二条主线是“屏障修复”。皮肤学级护肤品的口碑很难一蹴而就，敏感肌品牌需要时间沉淀消费者信任货币，进而构筑护城河。薇诺娜和玉泽品牌已经经营多年，均与数家医院联合研发，医学级的产品形象深入人心。但国内外竞品价格段位均在200左右，品牌竞争较为激烈。
- **风险提示：**B站、小红书等数据获取不全面且回溯历史较短；行业竞争加剧，营销费用大幅增加；营销模式发生巨大变革。

行业增速平稳向好，淘系平台红利见顶

■ 化妆品行业景气度保持稳步提升，

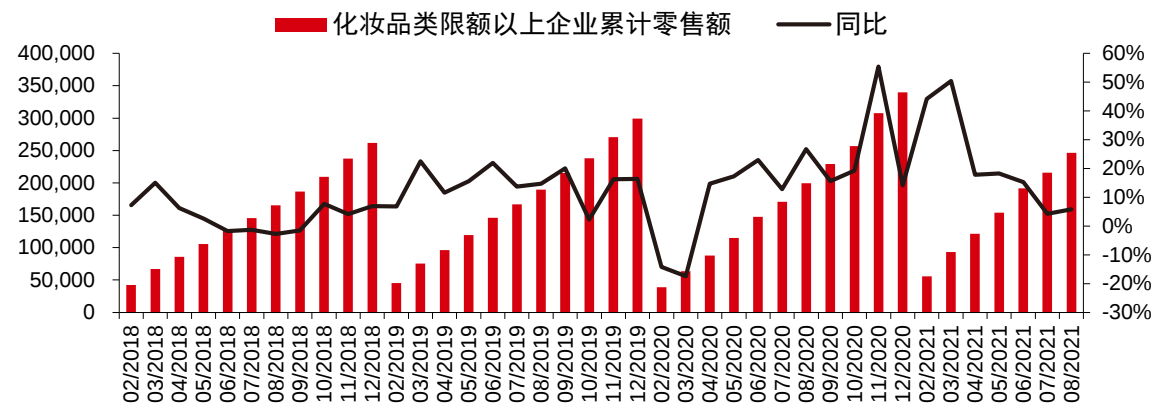
- 2021年1-8月我国化妆品零售额累计达2462亿元，同比增长23.35%，较2019年1-8月的复合增长率为14.03%，行业整体景气度保持稳步提升。
- 具体来看淘系流量，护肤品类和彩妆类产品的销量增速已进入深水区，8月护肤品类在天猫和淘宝的同比增速分别为-4.96%和4.16%，美妆类在天猫和淘宝的同比增速分别为2.4%和1.02%，均低于行业增速，天猫平台的流量红利时代已进入尾声。

美容护肤、美体、精油品类销售额及其增速（单位：百万元，%）



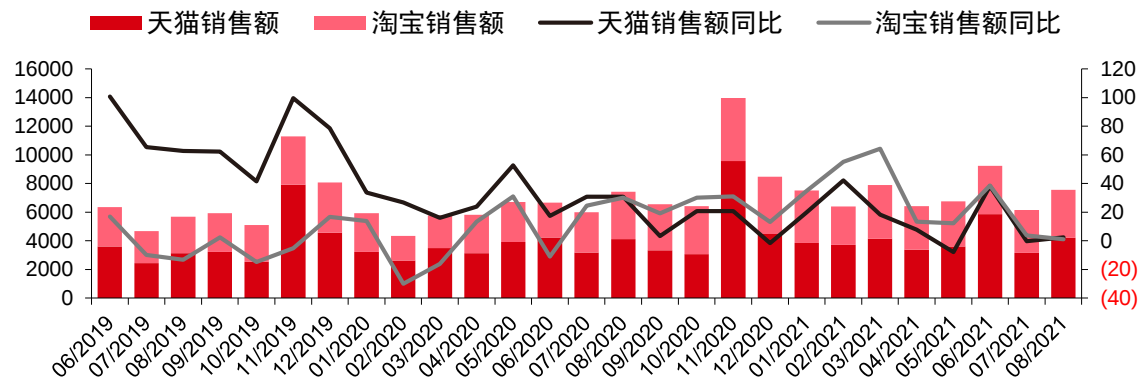
资料来源：天猫，魔镜，中信证券研究部

化妆品类限额以上企业累计零售额（单位：百万元）



资料来源：国家统计局，中信证券研究部

彩妆、香水、美妆工具品类销售额及其增速（单位：百万元，%）



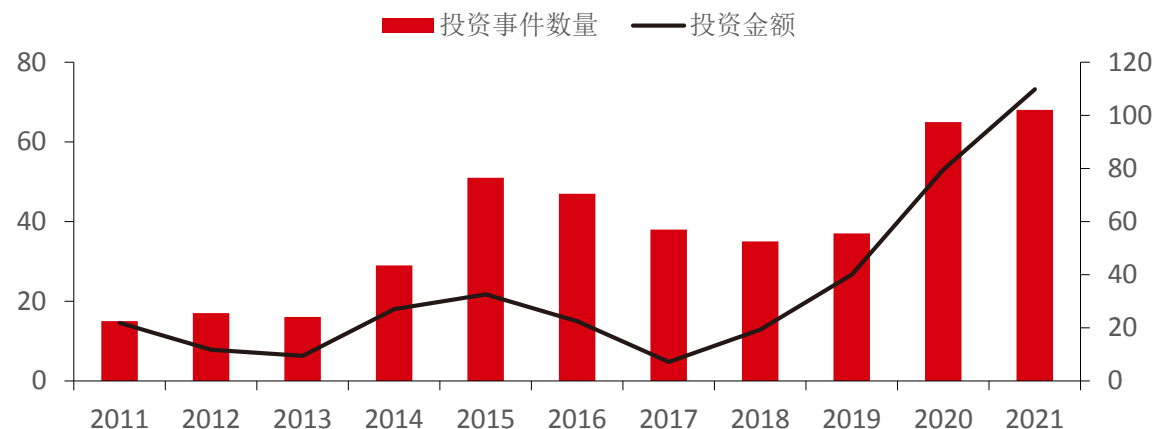
资料来源：天猫，魔镜，中信证券研究部

一级市场融资火热，品类呈多元趋势

■ 浪潮已起，化妆品类投融资掀起新高潮

- 在一级投融资市场中，国内化妆品类公司在2015年之后迎来二次爆发。根据IT桔子数据统计，截止2021年9月中旬，已发生68起化妆品类相关公司的投融资事件，募资金额达109.84亿元。
- 从投融资事件融资轮次结构来看，2021年以来A轮及A轮前轮次占比66.18%，B轮及B轮后轮次占比22.06%，战略融资占比11.76%，分别较2020年提升-4.14pcts、3.31pcts、0.83pcts。
- 值得注意的是，一级资金投向方向越来越多元及细分，从品牌主营来看，分布在植物护肤、美瞳、彩妆、男士护肤等；同时，哔哩哔哩、小红书也开始入局、展开战略投资。

国内化妆品类投融资时间及其金额（单位：件，亿人民币）



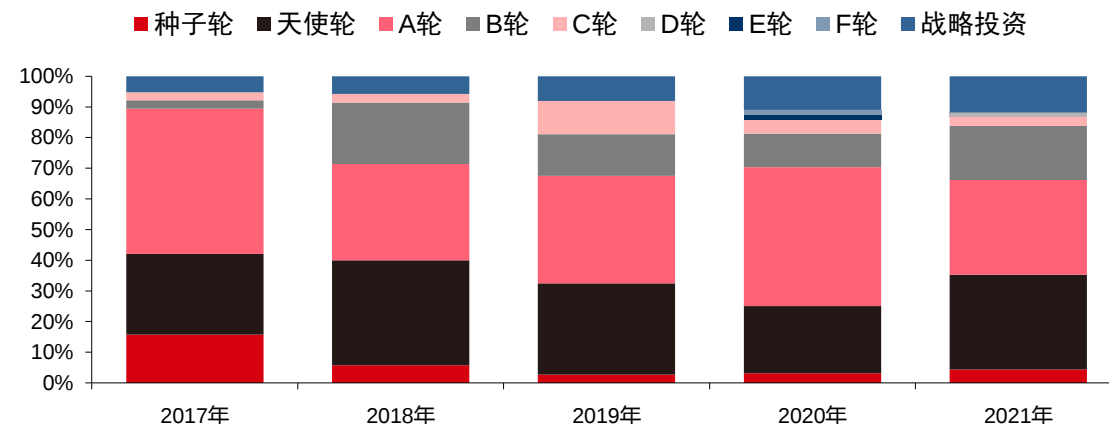
资料来源：IT桔子，中信证券研究部 2021年数据时间截止到2021年9月17日

国内化妆品类优秀投融资品牌

品牌	主营业务	2019年	2020年	2021年	最新融资轮次	最新估值(估算,亿人民币)
溪木源	植物护肤		2	2	C轮	40
理然	男士护肤彩妆	1	3	2	战略投资(B+轮)	24
林清轩	草本护肤		1	1	B轮	24
可啦啦	美瞳		2	1	B轮	20
美尚股份	彩妆(核心品牌珂拉琪)	1	1	1	B轮	20
逐本	卸妆油			2	B轮	16.25
AOEO	洗面奶			2	战略投资(A轮)	15
MOODY	美瞳	1	2	3	战略投资(B+轮)	12
花知晓	彩妆		1	1	A轮	12
Judydoll橘朵	彩妆	1	1		战略投资(天使轮)	6.5

资料来源：IT桔子，鲸准，中信证券研究部

国内化妆品类投融资事件融资轮次结构（单位：%）

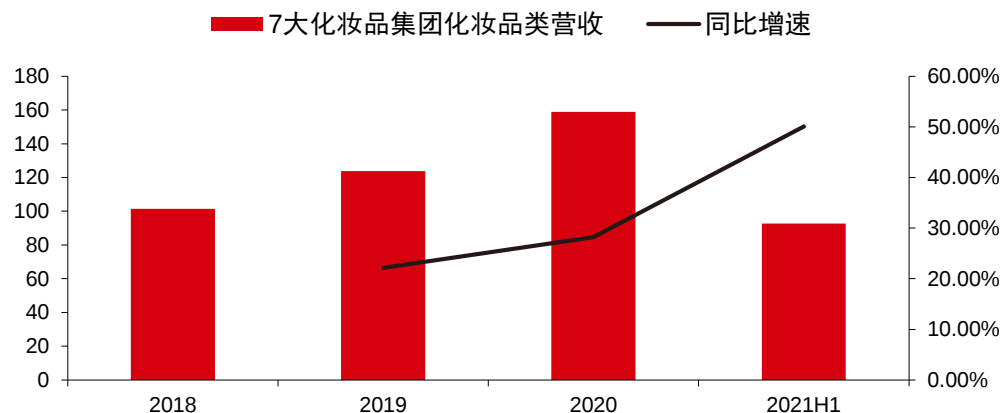


资料来源：IT桔子，中信证券研究部 2021年数据时间截止到2021年9月17日

迎来拐点，公司 α 超越行业 β

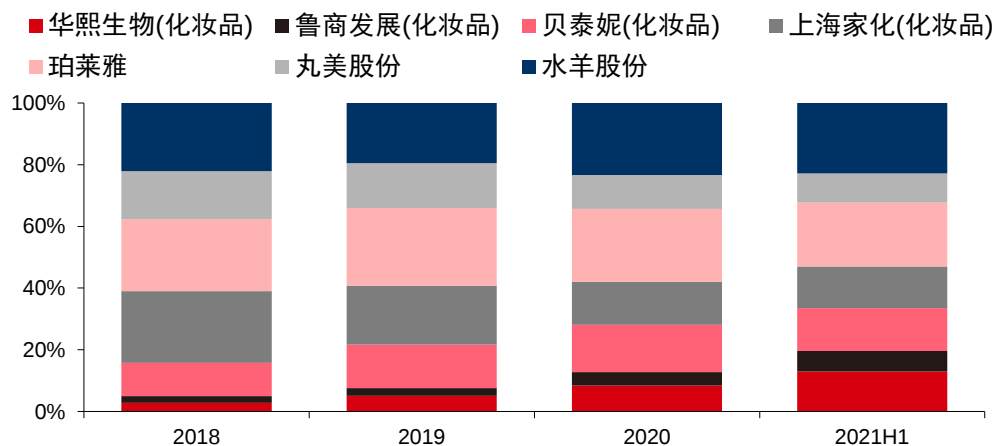
2021H1同比增速50%，成长性显著高于行业

7大化妆品公司化妆品类营收总额及其增速（单位：亿元，%）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

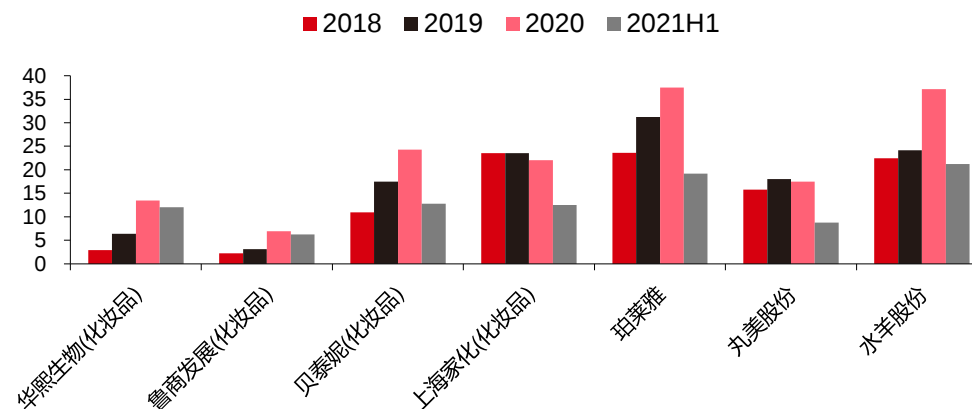
7大化妆品公司化妆品类营收占比（单位：%）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

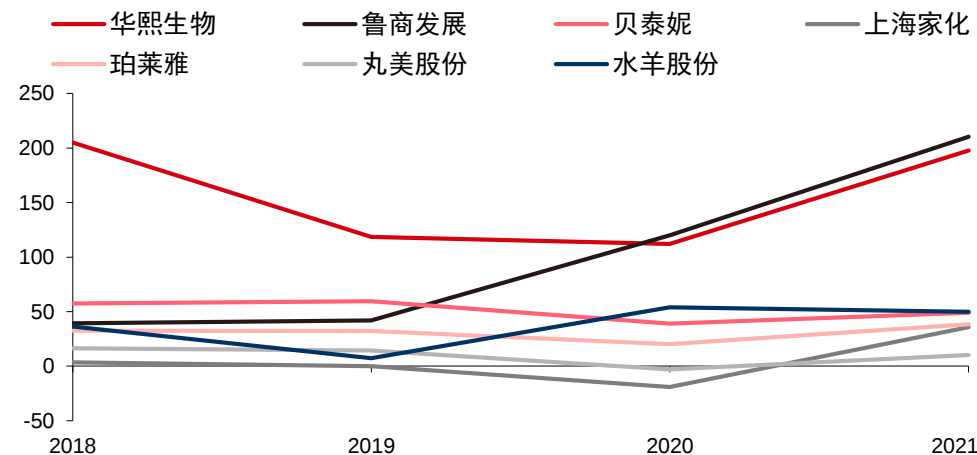
华熙生物、鲁商发展动力强劲，上海家化大幅改善

7大化妆品公司化妆品类营业收入（单位：亿元）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

7大化妆品公司化妆品类营收同比增速（单位：%）

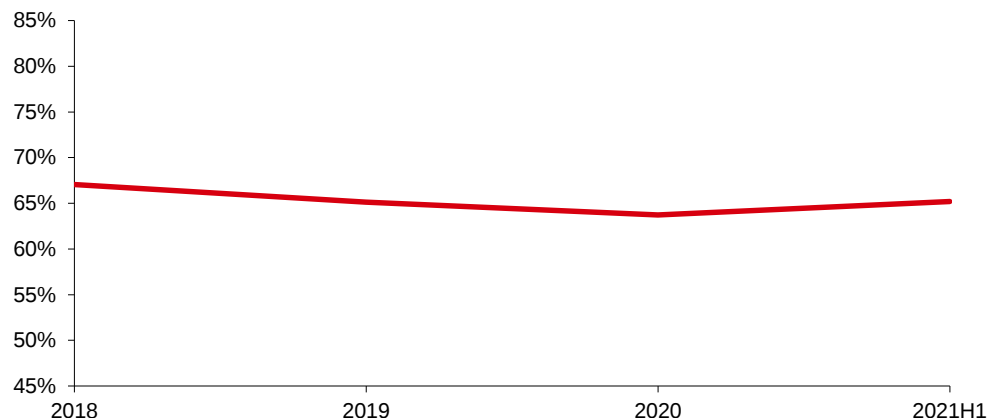


资料来源：各公司公告，中信证券研究部

降本增效，2021H1毛利率略有回升，公司盈利能力差异较大

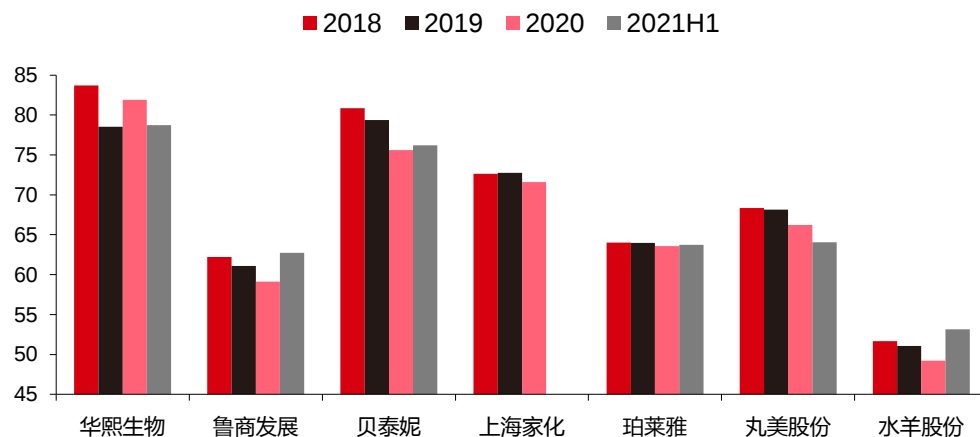
2021H1行业整体毛利率回升至65.19%

6大化妆品公司化妆品业务加权平均毛利率（未纳入上海家化，单位：%）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

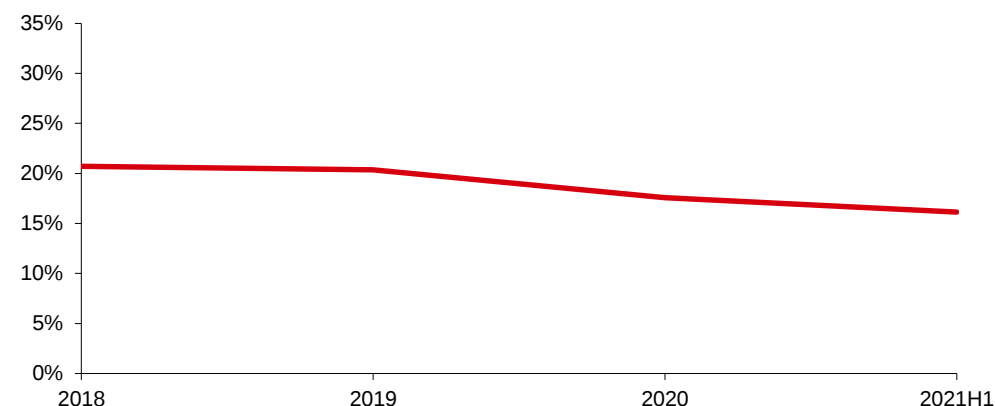
7大化妆品公司化妆品业务毛利率（单位：%）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

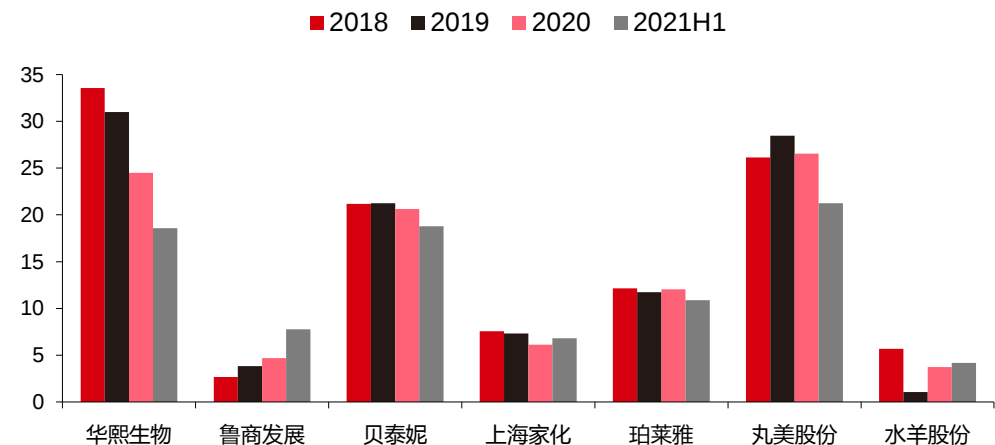
2021H1行业整体净利率下降至16.13%

6大化妆品公司加权平均净利率（未纳入鲁商发展，单位：%）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

7大化妆品公司净利率（单位：%）



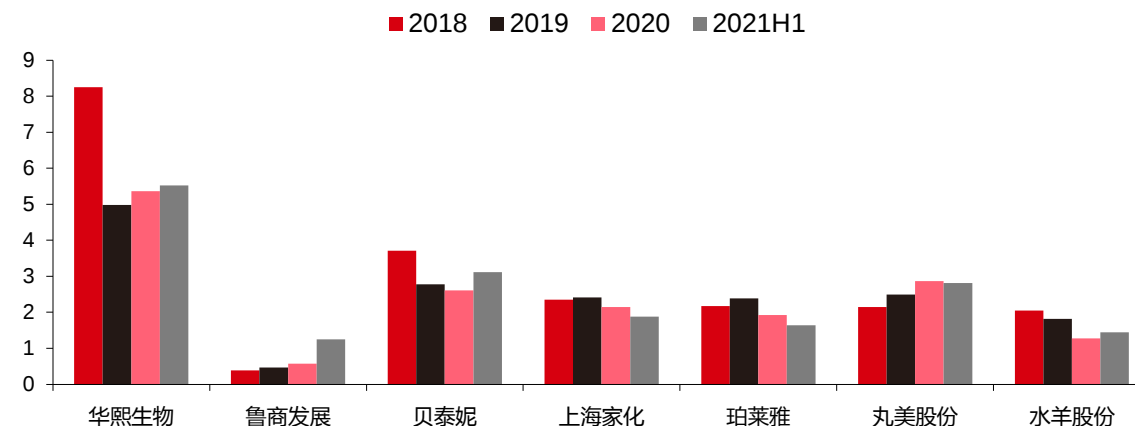
资料来源：各公司公告，中信证券研究部

研发费用：研发优势构筑产品护城河

■ 华熙生物研发实力强劲，第二梯队不容小觑

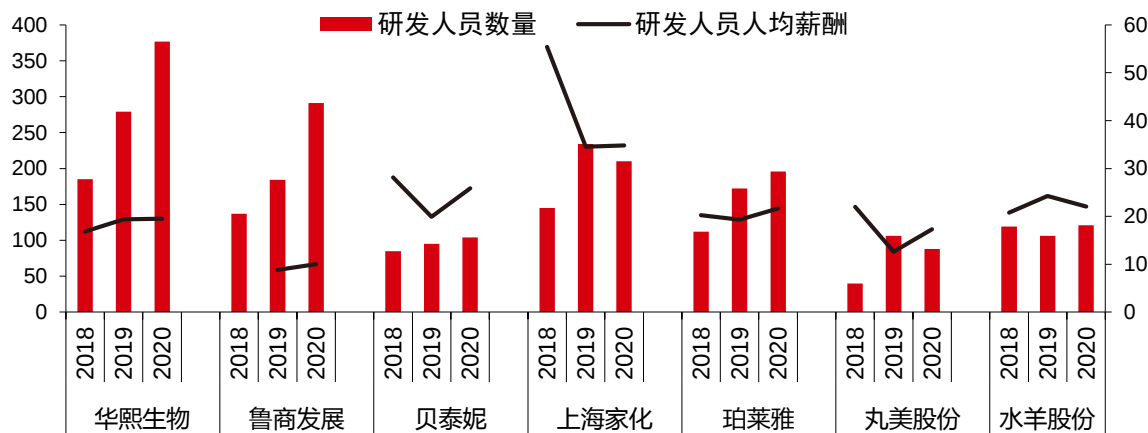
- 功能性护肤品的崛起、“早A晚C”概念的破圈、“成分党”的壮大，代表着消费者对护肤的认知和需求不断提升，化妆品行业深耕产品研发成趋势。2021H1华熙生物、鲁商发展、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、丸美股份和水羊股份的销售费用率同比分别提升-0.78、0.45、0.4、0、-0.67、-0.18、0.19pcts。
- 华熙生物2021H1加快研发金额投入，研发优势突出，从基础原料到产品研发均衡发展，多项技术国内外领先，研发能力处于的第一梯队；鲁商发展（福瑞达）、贝泰妮、丸美和上海家化旗下玉泽，研发投入也在加大投入，研发能力处于第二梯队。

7大化妆品公司研发费用率（单位：%）



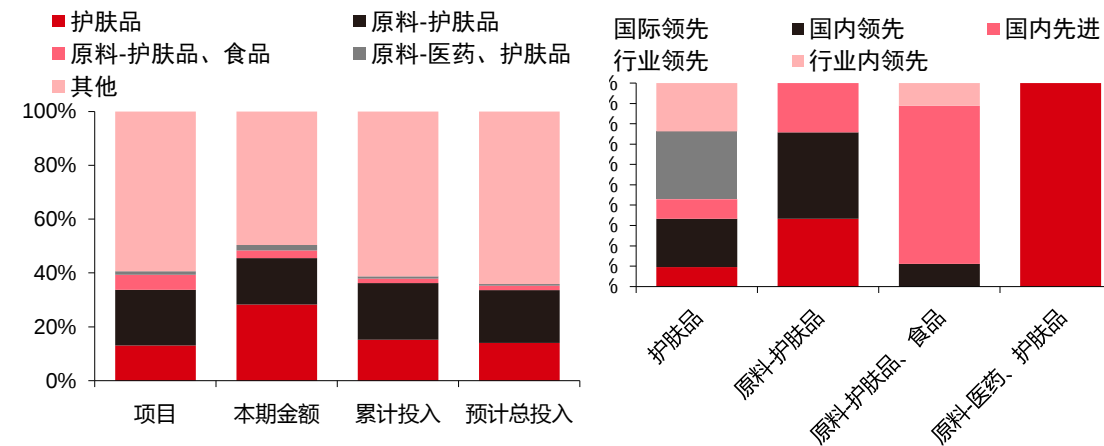
资料来源：各公司公告，中信证券研究部

7大化妆品公司研发人员数量及人均薪酬（单位：人，万/年）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

华熙生物在研项目情况（单位：%）



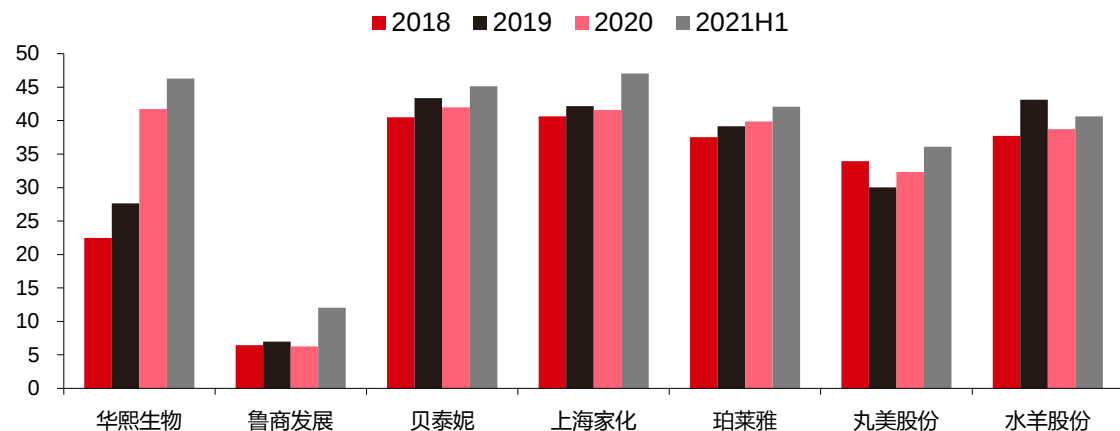
资料来源：各公司公告，中信证券研究部

销售费用：营销类销售费用投入显著增加，压力与机遇并存

■ 营销费用的机与危

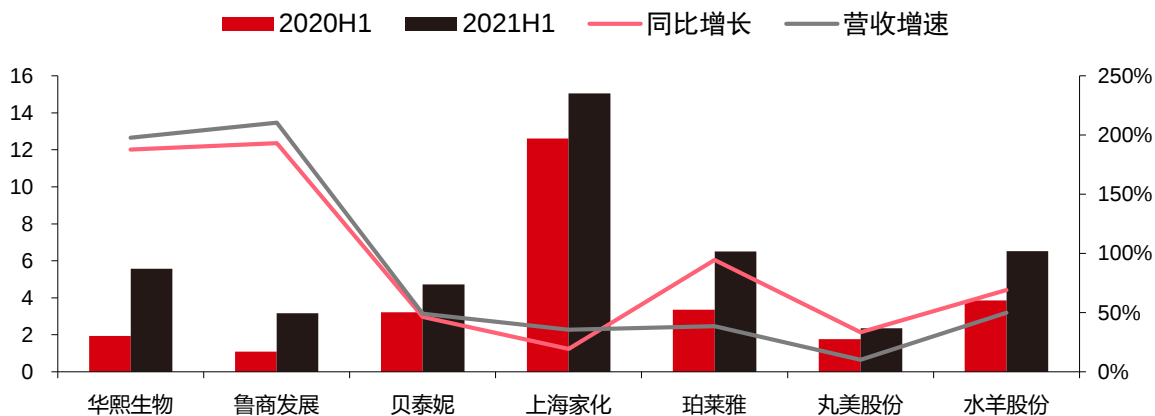
- 随着营销方式与渠道的多元化、国内外竞争品牌线上营销投入不断增加，国内化妆品公司主动或被动提升销售费用率，具体来看，2021H1华熙生物、鲁商发展、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、丸美股份和水羊股份的销售费用率同比分别提升6.66、3.86、-5.3、1.29、9.05、5.75、-1.38pcts。
- 销售费用率的增长主要来自于营销类（主要为品牌宣传与渠道推广）销售费用的增加，但也随之带来营业收入的增加，其中华熙生物、鲁商发展、上海家化的营销类销售费用的增速低于营业收入的增速，其营销投入产出比更优。

7大化妆品公司销售费用率（单位：%）



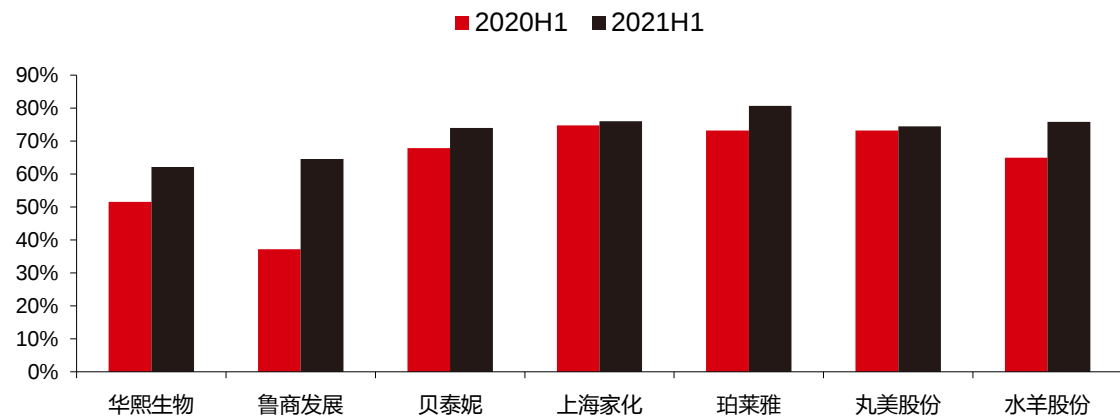
资料来源：各公司公告，中信证券研究部

7大化妆品公司营销类销售费用金额及增速（单位：亿元，%）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

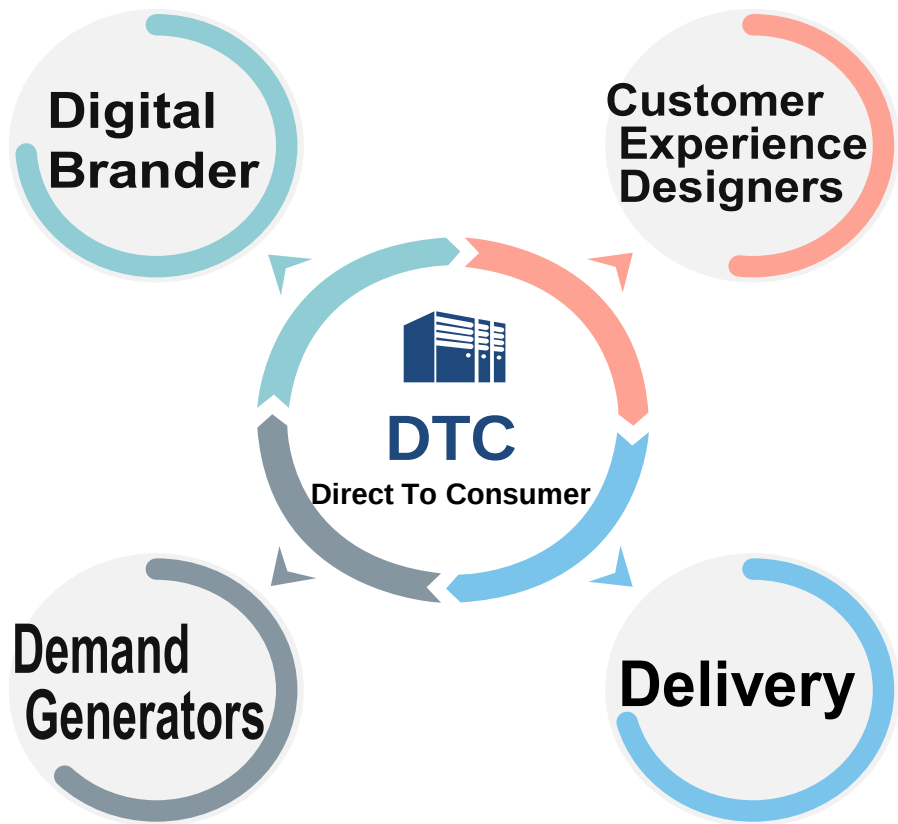
7大化妆品公司营销类销售费用占营销费用比例（单位：%）



资料来源：各公司公告，中信证券研究部

新DTC营销模式及各公司平台布局

➤ 流量是化妆品企业的“血液”，因此营销模式的竞争对于化妆品企业至关重要。近年来，随着市场营销方式发生巨大变革，新兴媒体矩阵的崛起带来了巨大的流量增量，但也使流量入口呈现碎片化和多元化的趋势。因此公司如若想精准触达品牌目标客户并影响客户心智，把握甚至带动市场营销模式的变化，营造符合品牌调性与用户偏好的营销模式至关重要。

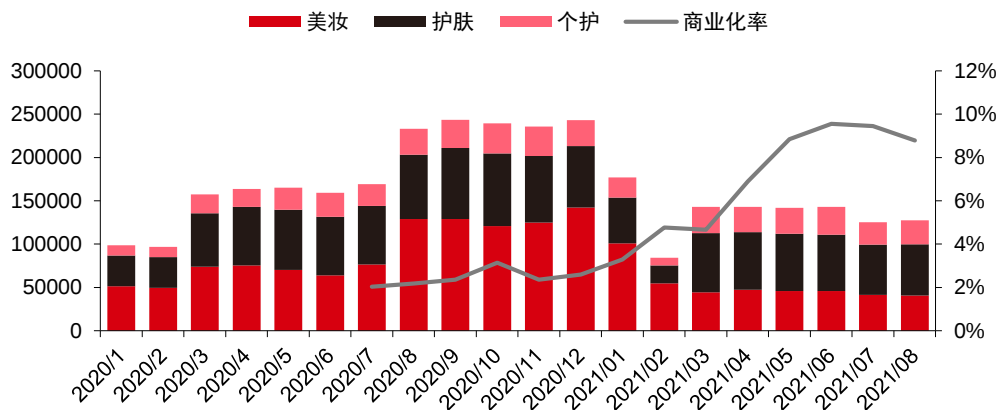


触点类型	渠道分类	媒介方式	华熙生物	鲁商发展	贝泰妮	上海家化	珀莱雅	丸美股份	水羊股份
内容平台	短视频平台	抖音	1	1	1	1	1	1	1
		快手	1					1	
	垂直社区	小红书	1	1	1	1	1	1	1
		B站		1	1		1	1	1
		知乎		1	1	1			
	社交媒体	微博	1	1	1	1	1	1	1
渠道平台	内容通道	天猫	1	1	1	1	1	1	1
		京东	1	1	1	1	1	1	1
	基础链路	唯品会	1	1	1	1	1	1	1
		拼多多		1					1
社交平台	私域	微信			1			1	

资料来源：各公司公告，各内容、渠道平台、社交平台，中信证券研究部

小红书美妆类笔记商业化率大幅提升至8.78%

小红书美妆类笔记供给情况及商业化率



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

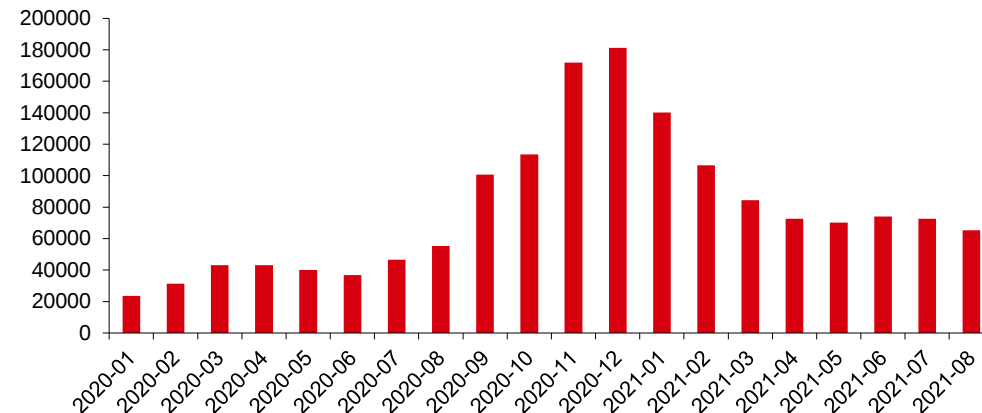
小红书美妆和护肤分区商业笔记上榜品牌

美妆品牌	商业笔记数	护肤品牌	商业笔记数
1 雅诗兰黛	2140	1 雅诗兰黛	2603
2 Tom Ford Beauty	1494	2 LA MER海蓝之谜	1574
3 YSL圣罗兰美妆	1181	3 L'ORÉAL欧莱雅	1438
4 MAC魅可	883	4 兰蔻LANCOME	1414
5 JoMaloneLondon祖玛珑	866	5 科颜氏Kiehl's	1154
6 兰蔻LANCOME	645	6 OLAY	1154
7 阿玛尼美妆 Armani Beauty	482	7 ORIGINS悦木之源	825
8 DIOR BEAUTY LOVERS	471	8 谷雨GUYU	819
9 L'ORÉAL欧莱雅	460	9 SHISEIDO资生堂	632
10 BobbiBrown芭比波朗	364	10 HR赫莲娜	627

资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部 统计时间区间：2020年7月至2021年8月

B站美妆类视频2021Q2以来月频稳定供给7万条视频

B站美妆类视频供给情况



资料来源：B站，中信证券研究部

B站2021年美妆类视频TOP100标签词频图

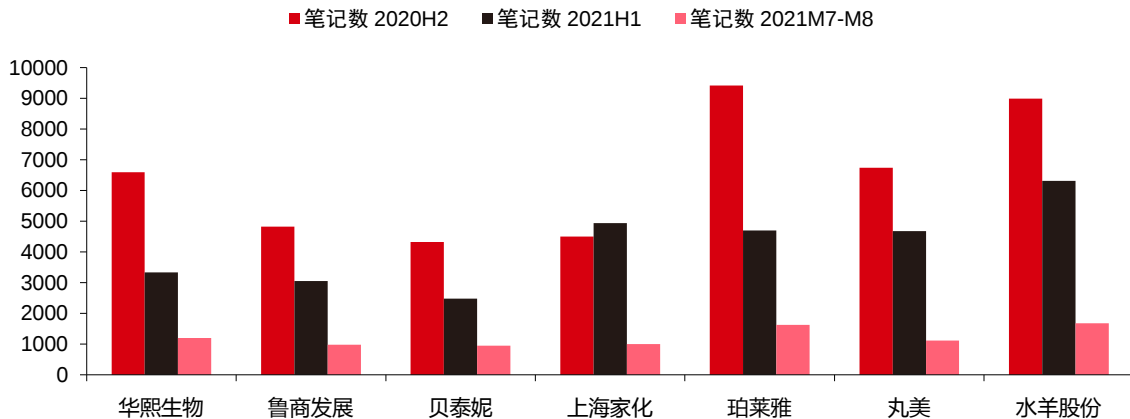


资料来源：B站，中信证券研究部

■ 鲁商发展、华熙生物、珀莱雅在小红书和B站的营销表现较优

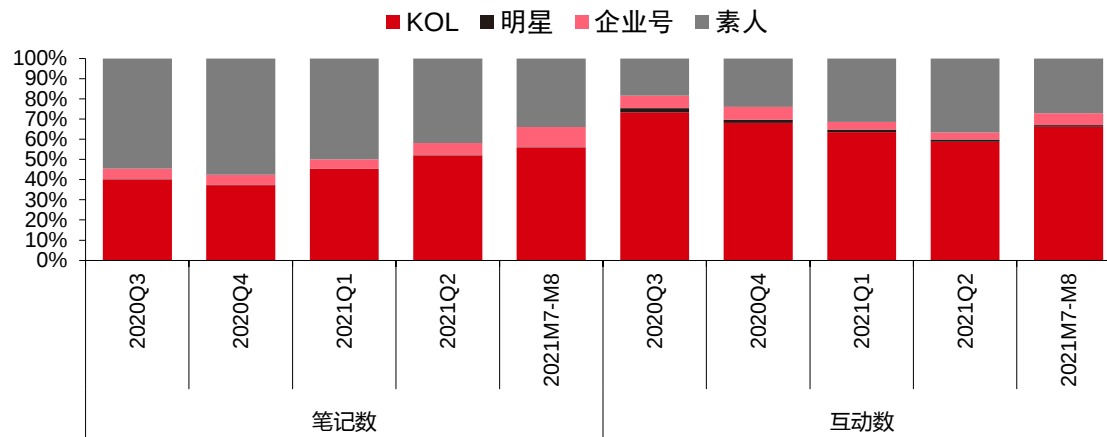
- 由于营销投放具有季节性特征，一般下半年的宣传力度会强于上半年，因此小红书上公司相关笔记数2021H1环比均下降，但在B站上公司相关视频数2021H1同比有较大提升，华熙生物、鲁商发展、贝泰妮、上海家化、珀莱雅、丸美股份和水羊股份同比增加76%、151%、22%、-18%、127%、47%、19%。
- 从流量的竞争格局来看，在小红书平台上，华熙生物和鲁商发展在供给占比保持小幅波动的情况下，互动数占比大幅提升；在B站平台上，珀莱雅和鲁商发展旗下品牌分别以29%和19%的供给占比获取到了42%和27%的观看占比。

7大化妆品公司在小红书上相关笔记数（单位：篇）



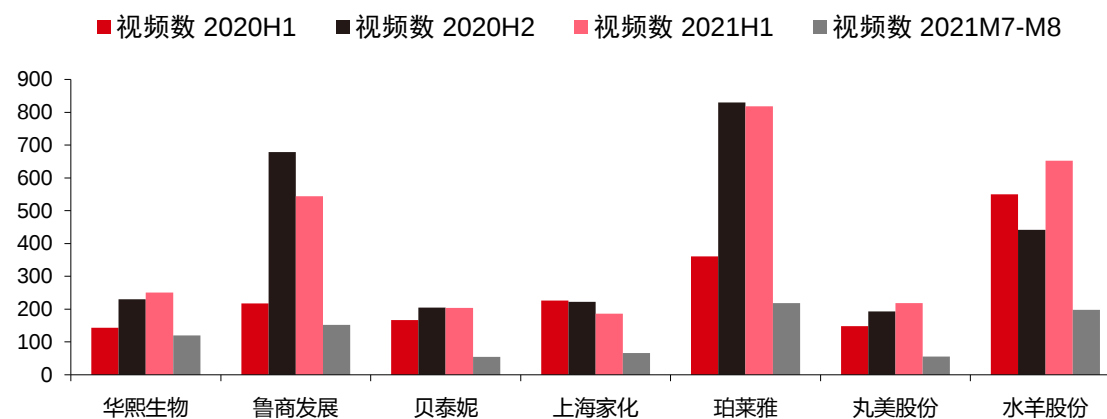
资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

小红书美妆类分区博主类型结构（单位：%）



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

7大化妆品公司在B站上相关视频数（单位：支）

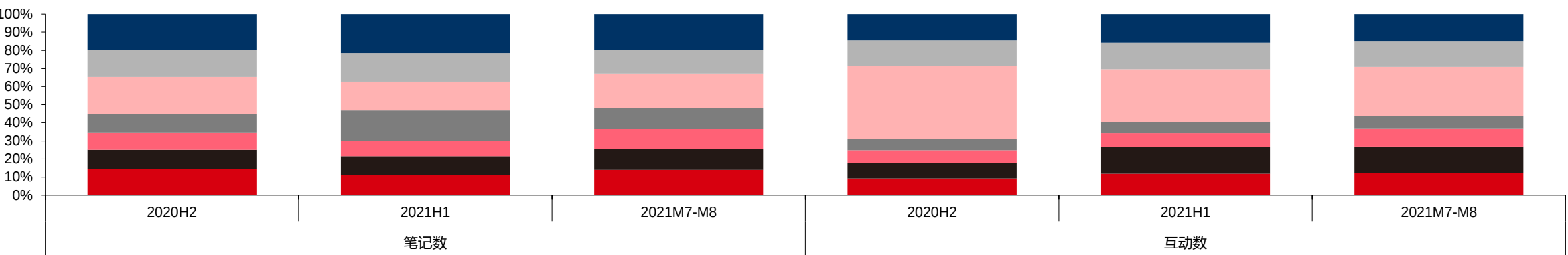


资料来源：B站，中信证券研究部

营销效果：化妆品集团竞争格局供需对比

7大化妆品集团在小红书平台的心智竞争格局（单位：%）

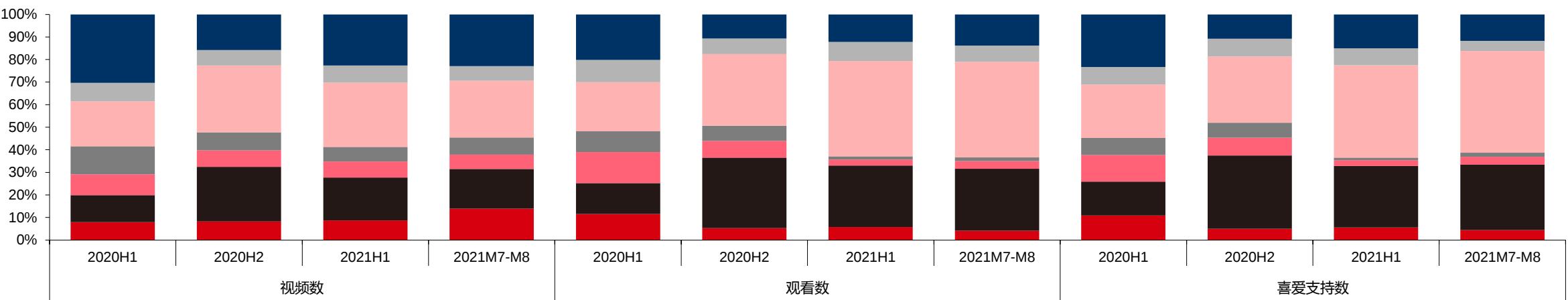
■ 华熙生物 ■ 鲁商发展 ■ 贝泰妮 ■ 上海家化 ■ 珀莱雅 ■ 丸美 ■ 水羊股份



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

7大化妆品集团在B站平台的心智竞争格局（单位：%）

■ 华熙生物 ■ 鲁商发展 ■ 贝泰妮 ■ 上海家化 ■ 珀莱雅 ■ 丸美股份 ■ 水羊股份



资料来源：B站，中信证券研究部

■ 华熙生物、珀莱雅或营销效率更高，其品牌声量在Z世代中有所提升

- 从公司的营销费用和营业收入的相关性来看，华熙生物和珀莱雅的营收&销售的相关系数高达99%以上，其营销投入转化至销售额的效率较高；而贝泰妮和水羊股份的营收&销售的相关性发生下滑，其投放效率或有所下滑。
- 从公司在营销平台上的声量和营销费用、营业收入的相关性来看，在小红书平台上，各公司的销售&声量的相关性均很低，主要是由于投放渠道的多元化所致，但营收&声量的相关性稍有改善，小红书的引流种草能力仍不容小觑；在B站平台上，华熙生物、鲁商发展、珀莱雅的销售&声量和营收&声量的相关性较高，由于B站商业化水平还处于比较低的水平，平台的声量更多能表现为Z世代的素人博主们对于其品牌的认知度在提升。

小红书声量与公司营收&销售费用的相关性分析

	营收&销售	销售&声量	营收&声量
华熙生物	99.23%	-18.96%	-7.65%
鲁商发展	81.17%	43.63%	75.29%
贝泰妮	88.29%	3.27%	44.25%
上海家化	87.78%	30.11%	18.71%
珀莱雅	99.88%	42.12%	45.65%
丸美股份	73.58%	-15.56%	-12.37%
水羊股份	67.05%	5.72%	-31.17%

资料来源：各公司公告，小红书，IFANS，中信证券研究部 数据统计时间范围为2020Q3-2021Q2

B站声量与公司营收&销售费用的相关性分析

	营收&销售	销售&声量	营收&声量
华熙生物	99.27%	91.54%	88.92%
鲁商发展	78.48%	97.30%	81.99%
贝泰妮	99.32%	8.09%	5.02%
上海家化	89.04%	-47.60%	-6.60%
珀莱雅	99.61%	92.78%	91.94%
丸美股份	73.78%	72.72%	15.61%
水羊股份	85.95%	11.86%	-9.62%

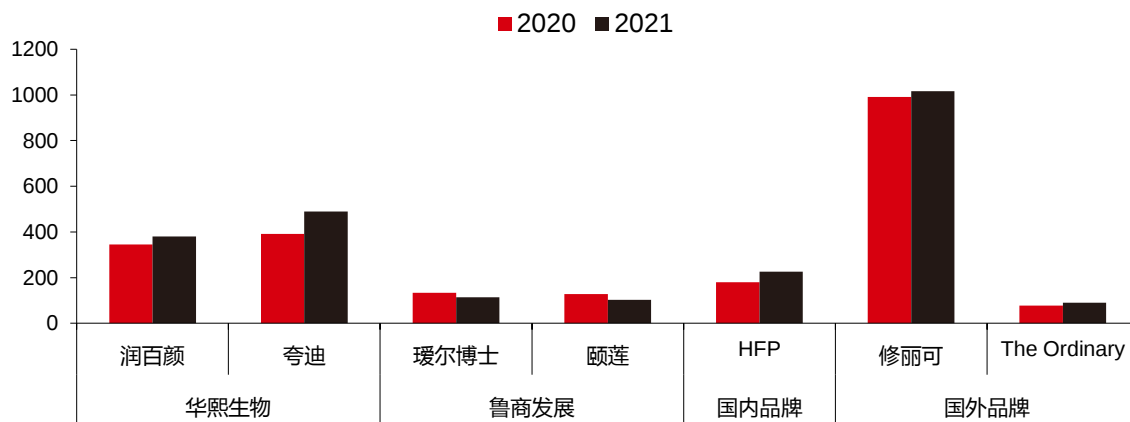
资料来源：各公司公告，B站，中信证券研究部 数据统计时间范围为2020Q1-2021Q2

科技护肤：华熙生物VS鲁商发展

成功塑造“现象级”科技感新国货品牌的三点核心因素

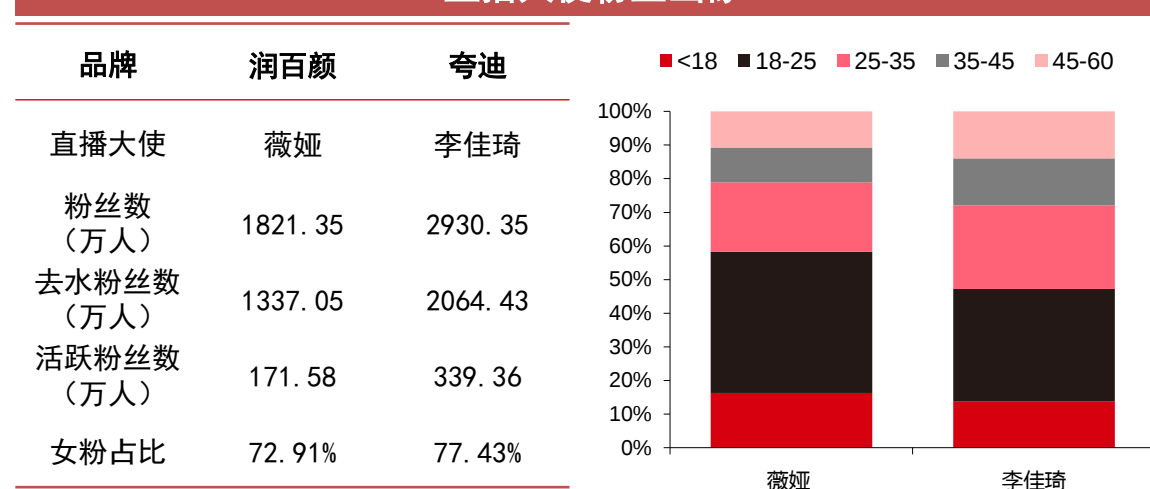
- 背靠研发大厂，故事线立体。华熙和鲁商旗下品牌在宣传时都会强调其“玻尿酸大厂”的背景来加强消费者认知，定位清晰的故事线叠加硬核产品，“玻尿酸+”概念获得消费者认可。
- 核心价格段错位竞争，助力品牌持续健康发展。华熙和鲁商虽然均主打“玻尿酸+”产品，但价格定位差异明显。华熙主打中高端产品，润百颜和夸迪的618均价分别达380元和489元，鲁商则定位中低端，瑗尔博士和颐莲618均价分别为114和103元。
- 营销精准，用户共振。润百颜和夸迪分别借力薇娅和李佳琦快速破圈，同时对于市场热点快速反应推出新品，巩固“成分党”基本盘。瑗尔博士和颐莲擅长内容平台营销，与B站、小红书、微博、抖音、微信公众号等多渠道KOL深度合作，全方位占领年轻用户心智。

各品牌618销售均价（单位：元）

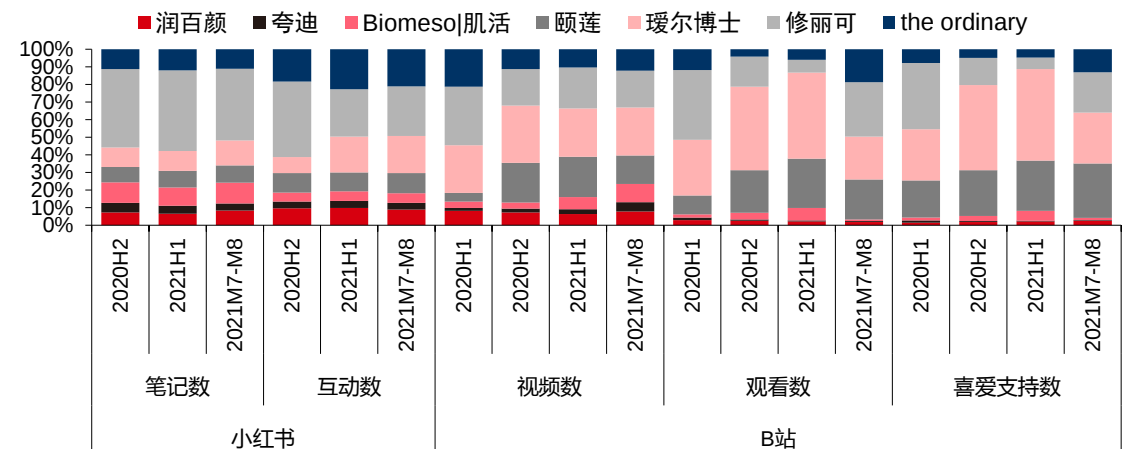


资料来源：天猫，魔镜，中信证券研究部

直播大使粉丝画像



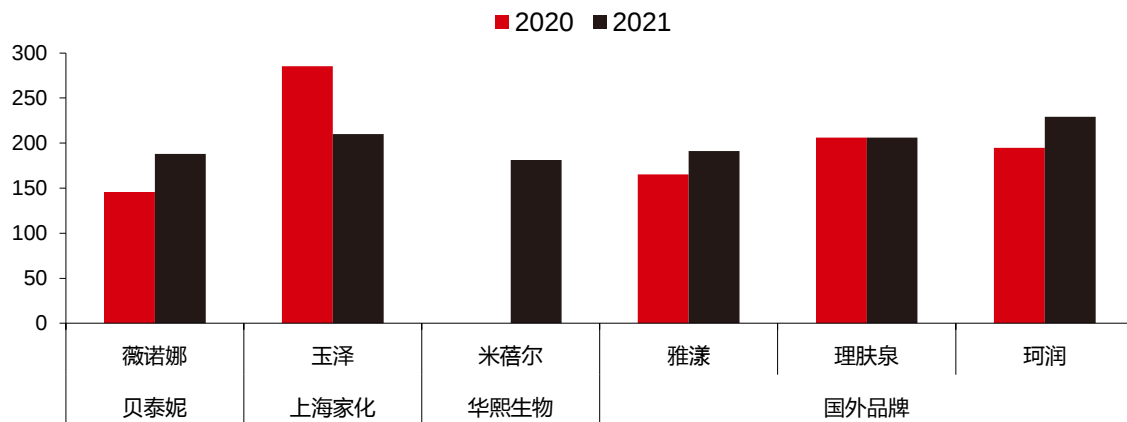
成分型功效护肤品流量竞争格局（单位：%）



■ 厚积薄发，时间沉淀消费者信任货币

- **信任是皮肤学级护肤品的核心壁垒。**相比于功效型成分型护肤品赛道，“药妆”类护肤品很难一蹴而就，需要敏感肌用户不断的口碑积累，因此形成品牌护城河。薇诺娜和玉泽品牌已经营多年，均与数家医院联合研发，医学级的产品形象深入人心。
- **200元段位是皮肤学级护肤品的竞技场。**不论是国内外的敏感肌品牌，其均价都像200元价格段位调整。具体来看，薇诺娜、玉泽、米蓓尔、雅漾、理肤泉、珂润的均价分别为188、210、181、191、206、229元，竞争激烈。

各品牌618销售均价（单位：元）



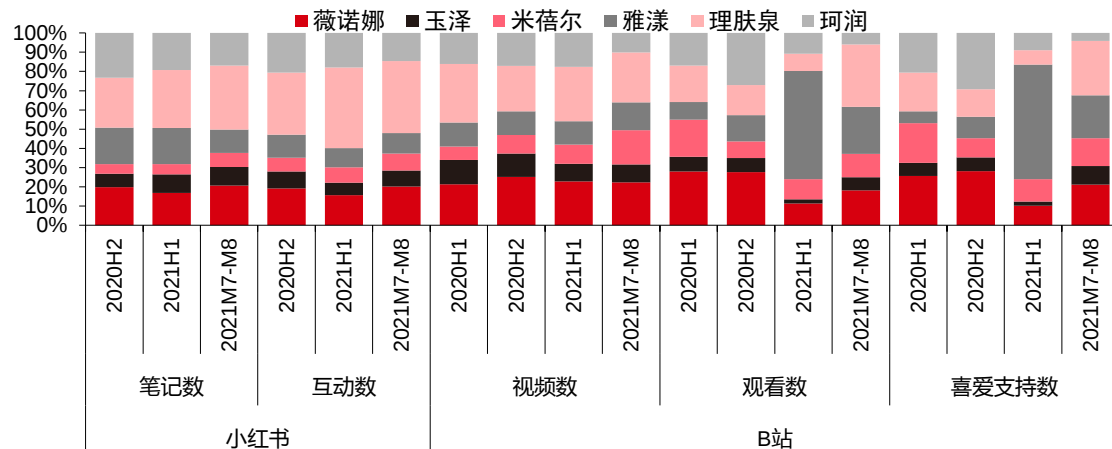
资料来源：天猫，魔镜，中信证券研究部

薇诺娜和玉泽品牌相关B站视频标签词频图



资料来源：B站，中信证券研究部

皮肤学级护肤品流量竞争格局（单位：%）



资料来源：B站，小红书，IFANS，中信证券研究部

上市公司旗下核心品牌流量热力表

公司级流量热度变化情况

公司	品牌	小红书			B站											
		笔记数			互动数			视频数			观看数					
		2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8	
上海家化	佰草集	956	1908	170	150693	409781	69807	40	25	20	11	911795	4316742	60467	10990	
	玉泽	1538	1427	446	1029014	1070216	300850	100	99	82	23	5234073	3763616	847013	177849	
	高夫	455	253	55	43489	57431	10251	2	9	10	0	1586	64460	5081	0	
	美加净	383	286	89	129953	83409	15007	16	10	12	3	2970638	505761	36442	37	
	启初	460	228	31	369549	178449	9220	25	29	20	2	944064	1736230	869480	494	
	双妹	309	115	29	177764	52446	14849	24	33	14	5	1192027	2455527	32191	6559	
	典萃	79	629	127	9912	156806	49156	1	0	2	1	902	0	424	477	
	汤美星	1	1	0	20	69	0	1	0	0	0	580	0	0	0	
	六神	322	94	55	88026	75435	28637	17	17	26	21	1315095	394091	532391	16130	
珀莱雅	珀莱雅	4384	2174	898	4604216	4265315	1023550	109	447	405	126	9336969	33615898	37445647	3794817	
	彩棠	1364	988	339	3610159	3222497	629879	56	172	249	55	3524660	20378858	30137749	1702162	
	悦芙媿	188	432	124	216498	559636	80427	1	3	13	4	2343	4371	336226	19703	
	INSBAHA	412	181	77	745802	468394	73785	3	15	13	9	178380	2557997	242141	88917	
	科瑞肤	32	97	30	7001	97706	22143	0	0	2	1	0	0	125952	29843	
	优资莱	140	63	15	10319	22857	1395	2	2	2	1	6271	1758	247	78	
	韩雅	46	197	10	11948	72351	13811	47	79	51	8	2837485	2431910	1440482	83493	
	猫语玫瑰	41	1	1	3358	1	6	8	5	1	0	217789	14218	42	0	
	YNM	2184	377	59	3520722	997573	64401	77	83	67	11	13127872	2783914	1576189	103974	
	WYCON	13	8	0	4401	10126	0	43	3	4	0	405096	1473	11521	0	
	欧树	613	184	74	158505	57537	67599	15	21	11	3	46826	306333	47180	194	

资料来源：B站，小红书，IFANS、中信证券研究部数据科技组 * 蓝色标注为公司核心品牌

上市公司旗下核心品牌流量热力表

公司级流量热度变化情况

公司	品牌	小红书			互动数			B站			观看数				
		笔记数		2021M7-M8			2021M7-M8	视频数		2021M7-M8					
		2020H2	2021H1					2020H1	2020H2	2021H1	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8	
丸美股份	丸美	2032	1195	269	1437446	1035993	177883	34	22	47	6	2037177	331991	932770	478
	春纪	526	230	50	187784	110200	11654	8	5	1	2	1288375	8038	248	62
	恋火	46	8	1	719	5532	40	1	0	0	0	167	0	0	0
	谷雨	3479	2399	530	2505804	2489029	558099	86	137	109	33	9310553	10348561	9970422	821783
	美丽法则	1	38	15	6	8535	6798	2	1	0	0	10351	11707	0	0
	菜鸟和配方师	601	782	246	346169	1202119	256837	12	21	46	13	322603	284528	2052806	152285
	smeal	20	7	0	32233	19435	0	4	3	0	0	502339	1434422	0	0
	永璞	39	14	7	16414	26293	2802	1	4	15	2	10178	1126702	1328472	16766
华熙生物	润百颜	1543	778	293	1086590	1365409	278512	54	81	63	25	1259802	2080898	1277204	143776
	夸迪	1181	527	142	439533	556809	116150	10	26	28	17	627890	505175	291660	36610
	米蓓尔	1070	788	327	819355	1308179	322967	55	79	89	44	13019776	4516160	4212210	320448
	BM肌活	2448	1220	418	588266	760075	168418	24	38	68	33	826860	3154364	3939030	72803
	润熙禾	103	1	17	1493	568	5586	0	6	1	0	0	887	135	0
	佰奥本集	246	17	2	29252	1677	1818	0	0	2	1	0	0	228	71
水羊股份	御泥坊	996	1174	101	203209	213371	42897	23	46	74	18	1127407	6732863	6098125	51712
	小迷糊	901	340	57	121423	314799	17543	7	20	27	5	298896	37253	57590	1476
	御MEN	413	28	72	68612	4879	14188	0	7	6	0	0	15837	25893	0
	花瑶花	89	8	16	8394	705	8220	3	0	0	0	42243	0	0	0
	大水滴	724	117	63	137688	23765	45715	4	0	0	0	870	0	0	0
	HPH	163	17	46	36184	8188	7403	7	6	4	2	190763	13880	7432	58
	城野医生	3899	3186	782	1334797	2052633	312196	97	72	125	32	12088603	2759346	5250264	231728
	KIKO	1804	1441	544	2712441	2643850	653437	409	291	416	141	13726627	11252648	9172021	1619604

资料来源：B站，小红书，IFANS、中信证券研究部数据科技组 * 蓝色标注为公司核心品牌

上市公司旗下核心品牌流量热力表

公司级流量热度变化情况

公司	品牌	小红书				B站									
		笔记数			互动数			视频数				观看数			
		2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8
鲁商发展	瓊尔博士	2339	1322	497	1037393	2847642	656438	178	366	274	88	13946020	38512505	27692796	1928932
	颐莲	1884	1116	345	1248706	1490492	354437	32	253	230	52	4732789	19653565	15847322	1802230
	善颜	159	97	14	29070	81402	5965	0	15	5	1	0	587313	1303656	87
	伊帕尔汗	196	199	30	43552	79507	8508	0	9	3	0	0	143932	21525	0
	UMT	142	157	70	330439	59078	17293	5	23	26	6	11059	750164	1146435	1831
	途润	107	160	27	89543	358039	23563	2	13	6	5	41385	1445707	36100	32076
贝泰妮	薇诺娜	4300	2474	939	2205995	2537181	726510	167	204	204	55	18776059	14283360	4533029	476211
	薇诺娜宝贝	8	2	2	594	68	645	0	0	0	0	0	0	0	0
	Beauty Answers	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	痘痘康	6	1	0	350	2	0	0	1	0	0	0	232653	0	0
	资润	7	5	2	426	310	178	0	0	0	0	0	0	0	0
	肌安特	32	97	29	5385	94654	43463	0	3	7	0	0	374230	944960	0
拉芳家化	VNK	1767	869	246	1899151	1276676	186470	235	348	212	62	4627029	20997188	6824062	248959
	黛尔珀	59	15	4	28663	9103	512	1	1	0	0	12392	349701	0	0
	瑞铂希	214	190	84	111021	274730	64770	6	3	3	1	113876	4883	6364	791
	拉芳	301	48	10	34774	13999	2069	4	0	1	3	32837	0	8189	13786
	美多丝	73	168	29	8462	22739	1983	1	2	4	1	812	14425	34341	66
	雨洁	389	464	112	98749	68901	26374	3	1	3	2	168016	128289	290827	9964
	T8	255	225	69	461679	203935	84208	131	96	72	16	989887	1653566	2410791	8339

资料来源：B站，小红书，IFANS、中信证券研究部数据科技组 * 蓝色标注为公司核心品牌

上市公司旗下核心品牌流量热力表

公司级流量热度变化情况

公司	品牌	小红书			B站										
		笔记数			互动数			视频数				观看数			
		2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8
巨子生物	可复美	2042	877	349	1156226	928384	474916	24	93	53	31	1113413	4263823	295304	118256
	可丽金	647	438	146	152431	384337	100366	14	29	14	8	36026	374503	261170	17278
伽蓝集团	自然堂	4203	1919	382	1121770	888987	420161	129	451	170	37	14450438	25532975	8187655	266864
	美素	275	160	69	52219	53123	23627	6	16	11	6	286115	46935	956	35219
	植物智慧	5	5	1	96	5656	5	0	0	2	3	0	0	14	17
	珀芙研	510	243	10	39493	35060	7733	5	7	2	1	46822	601828	1659	556
	COMO	490	113	19	76248	24064	1346	12	2	6	0	185213	2017	17982	0
	莎辛	457	562	135	246870	111998	29112	0	11	4	1	0	2970446	4235	115
环亚集团	美肤宝	196	249	70	69923	42091	8916	7	15	24	4	28616	5036	10489	1150
	肌肤未来	96	439	160	46130	133255	71566	0	0	9	5	0	0	87018	8648
	法兰琳卡	307	297	91	45442	146379	30628	5	3	51	8	26476	9236	34471	961
	幽雅	151	84	13	15973	14061	5857	1	5	1	1	2777	4223	24	402
	滋源	711	303	60	147615	174385	39383	4	7	10	2	166213	362339	124138	12567
广州蛋壳	HFP	1997	886	191	2568849	1130858	102881	96	155	64	13	9069217	8189561	1669081	463842

资料来源：B站，小红书，IFANS、中信证券研究部数据科技组

上市公司旗下核心品牌流量热力表

公司级流量热度变化情况

公司	品牌	小红书				B站									
		笔记数			互动数			视频数				观看数			
		2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8	2020H1	2020H2	2021H1	2021M7-M8
逸仙电商	完美日记	8625	4643	1175	13344139	8548362	2009502	4206	3264	2337	479	1.91E+08	1.46E+08	66011268	2587899
	小奥汀	2615	1719	325	4776779	4987884	378728	365	476	270	92	47121225	59589539	25427748	2414387
	Pink Bear	0	615	336	0	1213132	744689	0	0	58	52	0	0	1264078	570947
	完子心选	928	493	157	2756952	979611	145114	13	48	72	9	200646	13274539	6506820	143513
	EVE LOM	1462	606	210	460675	309621	83753	66	46	54	12	2337559	2165781	1284215	176238
	Galenic	11	97	40	4794	47136	140027	0	0	6	1	0	0	1812	534
	Dr.Wu	438	258	117	375380	241504	174440	21	14	35	6	432948	591601	218403	16844
毛戈平	毛戈平	2723	2020	549	4628073	4333016	1153956	446	839	644	225	76488799	1.39E+08	39707794	1996435
花西子	花西子	2898	1605	455	3575004	3383142	595287	450	605	731	353	41278204	63119434	81068467	4735639
橘朵	橘朵	8379	5297	1316	14197021	10486034	1813678	1539	1278	1234	379	74406597	88951819	57525163	8456074
美尚股份	珂拉琪	4214	3034	802	6431357	5645279	1015693	677	775	982	316	41079226	34946511	17718888	1502812

资料来源：B站，小红书，IFANS、中信证券研究部数据科技组 * 蓝色标注为公司核心品牌

- B站、小红书等数据获取不全面，且数据回溯历史较短。
- 行业竞争加剧，营销费用大幅增加。
- 营销模式发生巨大变革，现有能追踪平台均不具备代表性。



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

张若海（首席数据科技分析师）

执业证书编号：S1010516090001

汤可欣（数据科技组分析师）

执业证书编号：S1010520120002

免责声明



证券研究报告 2021年9月24日

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯塔克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%～20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%～10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或 CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与美国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）(商业编号53 139 992 331/金融服务牌照编号: 350159) 受澳大利亚证券和投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2021版权所有。保留一切权利。