

## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品与日化指数	3463
沪深300指数	4875
上证指数	3568
深证成指	14350
中小板综指	13457



## 相关报告

- 1.《净网清源为期一年，“双11”预售即将开启-化妆品周报》，2021.10.18
- 2.《Q3 电商数据及业绩前瞻，关注“双11”行情-化妆品行业周报》，2021.10.8
- 3.《化妆品板块反弹，坚定看好全产业链投资机遇-化妆品周报 0926》，2021.9.26
- 4.《从“99 划算节”看“双11”销售-化妆品周报 0921》，2021.9.22
- 5.《功效护肤风起，挖掘高景气细分赛道优质个股-行业周报 0911》，2021.9.12

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001  
luoxiaoting@gjzq.com.cn

## 从超头主播预售看美妆“双11”备战情况

## 行业观点

- 10.20 天猫“双11”预售开启，当天超头主播直播上架产品最多/折扣力度最大/流量最为聚集，对商家备战“双11”情况有一定参考性。为此，我们整理对比 20、21 年“双11”预售首日李佳琦/薇娅两大超头预售情况。**超头主播 10.20 预售开播提前，直播时间更长、上架产品更多，开播时间由去年晚 7 点提前至下午 4 点、预售开抢时间由凌晨 0 点提前至晚 8 点。**
- **国产品牌：积极备战“双11”，部分品牌优惠力度加大。**本土品牌选取 1~3 个核心品牌的核心产品参加，折扣力度差异不大，均在 3-4 折。同比去年，薇诺娜/夸迪/玉泽等优惠力度更大，采用加赠或直接降价的方式吸引消费者。其他品牌相同产品折扣力度同比相当。
- **国际品牌：欧美品牌打法稳健，日韩系品牌发力。**1) 欧美系产品的价格和赠品体系总体均浮动不大，“拳头”产品基本延续了去年的优惠力度，但少量产品价格小幅提价。单个品牌参与 SKU 数量增多。2) 日系品牌资生堂为提高竞争力同比增加折扣及赠品。3) 韩系爱茉莉太平洋、LG 生活与健康积极参加“双11”活动，产品较去年增多。
- **国际品牌 VS 本土品牌：国际品牌仍占主导，本土品牌优选王牌产品、价格/折扣优势积极应战。**
  - ✓ 双 11 仍是国际品牌的主场，无论是参与的品牌数量还是参与的产品数量，国际品牌均更多。同时欧美品牌为传统“双11”的老玩家，折扣与买赠力度同比变化不大，仅少量产品单价小幅提升；此外，日韩系加码“双11”，日系资生堂减价、赠品增多，韩系参与的品牌与产品更多。预计“双11”美妆前十榜单仍以国际品牌为主。
  - ✓ 虽国际品牌竞争强势，但国产品牌积极备战“双11”：1) 选品方面，与国际品牌一样，国产品牌选取王牌产品进入超头主播直播间；2) 优惠力度横向对比国际品牌、纵向对比上一年均更大：横向对比，国际高端品牌侧重于通过赠品吸引消费者，国际大众品牌及国货品牌则多选择降价和赠品双管齐下，从绝对值来看，国际高端品牌折扣力度在 5 折左右，国货品牌及国际大众品牌折扣力度在 3~4 折左右；纵向对比，国际品牌同比基本持平，国货品牌促销力度较 2020 年有所加强。

## 投资建议

- 结合各大品牌备战“双11”的情况，建议关注两大投资主线：
  - 1) 本土品牌携明星产品积极应战“双11”，明星产品力强获消费者认可度高、年终大促折扣优惠激发用户购买欲望，利好相关品牌商，如优惠力度同比加大的贝泰妮、携红宝石及双抗系列的珀莱雅、加码布局“双11”合作超头的水羊股份等。
  - 2) “双11”仍为国际品牌主战场，预计销售继续靓丽、利好相关代运营商，如壹网壹创、加码布局“双11”的韩系高端品牌代运营商丽人丽妆、携强生集团明星品牌加码布局的水羊股份等。

## 风险提示

- 终端零售疲软、国际品牌折后价格下探竞争加剧。

天猫年度大促“双11”第一波预售将于10月20日开启。

今年双11延续去年两波促销的节奏：1) 第一波：10月20日晚8点启动第一波预售，对应现货下单、预售付尾款时间为11月1日-3日；2) 第二波：11月4日晚8点开启第二波预售，对应现货下单、预售付尾款时间为11月11日。

10月20日为天猫2021年“双11”预售第一天，超头主播选择这一天作为打响双11的“第一枪”，直播上架产品最多、折扣力度最大，流量最为聚集，最受消费者关注，同时也是化妆品品牌备战双“11”第一份答卷，对商家备战双11情况有一定参考性。为此，我们整理对比2020/2021年李佳琦、薇娅两大超头在10月20日预售品牌计划情况。

今年超头主播为配合官方开抢时间提前（由凌晨0点提前至晚8点）开播提前，直播时间更长、上架产品更多，开播时间由去年晚7点提前至下午4点，主播拥有更长时间介绍产品，消费者则不用再熬夜抢购产品。

## 1、国产品牌：积极备战“双11”，部分品牌优惠力度加大

### ■ 横向对比：选取核心品牌核心产品参加，折扣力度差异不大，均在3-4折

1) 参加品牌方面，多数公司选择1-2个核心品牌参加本次超头直播。例如珀莱雅公司选取主品牌珀莱雅、彩棠；贝泰妮选取主品牌薇诺娜；上海家化选取玉泽；鲁商发展选取颐莲；水羊股份选取主品牌御泥坊；逸仙电商选择主品牌完美日记及小奥汀；华熙生物选取夸迪及米蓓尔。

2) 选品方面，均为各大品牌明星产品或是主推新品，显示品牌将超头直播间作为带货及品宣的双重阵地。如薇诺娜明星产品特护霜及主推新品防晒乳；珀莱雅的明星产品——红宝石精华与双抗精华、彩棠主推的新品大师妆前乳；颐莲的明星产品喷雾；夸迪的明星产品次抛；丸美主推的小红笔眼霜和蝴蝶眼膜；御泥坊的氨基酸泥浆面膜；花西子的空气蜜粉。

3) 折扣力度方面，考虑到官方满减、定金立减、主播券及赠品价值，产品折扣力度在3-4折左右，品牌间无明显差异。

4) 主播选择方面，品牌或将所有的产品押宝李佳琦/薇娅，或将不同的产品合作不同的超头，从而错位竞争。

### ■ 纵向对比：积极备战“双11”，薇诺娜/夸迪/玉泽等加大优惠力度

同比去年，薇诺娜/夸迪/玉泽等优惠力度加大，采用加赠或直接降价的方式吸引消费者。其他品牌相同产品折扣力度相当。具体看：

1) 贝泰妮：薇诺娜50g保湿特护霜4支装售价较去年降低10元，同时赠品力度略有增加；

2) 珀莱雅：双抗小夜灯眼霜延续了去年的活动力度。

3) 华熙生物：旗下夸迪次抛保持到手价不变，以老带新、加赠系列次抛产品。

4) 上海家化：玉泽皮肤屏障修护保湿霜50g较去年增加买二送一、同时售价较去年降低31元，积雪草安心修护面膜4盒24片到手仅199元（去年23片+臻安眼霜到手274元）。

5) 敷尔佳：调整了产品组合，今年面膜套组为积雪草+灯泡膜（去年为积雪草+重组胶原蛋白水光修护贴），1套到手价未变，2套到手价提升10元。

图表 1: 2021 年双十一预售国货功效性化妆品品牌参与超头主播直播情况

品牌	产品	2021年双十一预售		2020年双十一预售	
		李佳琦	薇娅	李佳琦	薇娅
薇诺娜	50g保湿特护霜4支装	5g舒敏保湿特护霜*2、10ml舒敏修护精华液*1、极润水柔隐形面膜6片	×	5g舒敏保湿特护霜、10ml舒敏修护精华液*1、极润水柔隐形面膜6片	
	舒缓保湿补水面膜30片	买30片送30片	×		
	冻干面膜36片	直接降价	×		
	清透防晒乳50g*2	同款30g	×	同款30g	
夸迪	焕颜次抛1ml*30	焕颜次抛 1.5ml*5支、战痘次抛 1.5ml*5支、极光次抛 1.5ml*5支、氨基丁酸次抛 1ml*5支、清润次抛 1.5ml*5支、悬油次抛 1.5ml*5支	×	买30ml送同款15ml、喷雾200ml、面膜2片	
	动能支撑轻盈面霜50g	同款面霜60g、蕴能眼霜5g	×		
	战痘次抛1ml*30	冻干面膜2盒、同款1.5ml*10	×		
米蓓尔	多元修护润养水(粉水)100ml*2	正装眼霜、冻干面膜3片	×	舒敏保湿面膜一盒、4D玻尿酸原液1瓶	
	轻龄紧致修护涂抹面膜110g	同款60g、二裂酵母修护液18ml	×		
珀莱雅	红宝石精华50ml	同款75ml、颈霜50g、红宝石面膜5片	×		
	靓白芯肌水乳套装	×	同款正装水乳120ml、补水喷雾150ml、烟酰胺精华10ml、神经酰胺面膜15片		
	双抗精华30ml	同款37.5ml、弹润透亮面膜5片、补水喷雾80ml	×		
	双抗小夜灯眼霜20ml	×	同款眼霜40ml、按摩仪、神经酰胺面膜5片		同款眼霜40ml、面膜5片
丸美	蝴蝶眼膜7对	买7对送18对	×		
	小红笔眼霜	×	买30g送同款眼霜42g、小红瓶肌底液20ml、凝时紧致面膜6片、弹力蛋白精华面膜8片		
御泥坊	氨基酸泥浆精华面膜90ml*2	棉柔巾*1、洗脸扑*1、六胜肽面膜5片*2、玻尿酸补水精华*2、氨基酸泥浆30ml*3	×		
花西子	空气蜜粉(傣族印象定制版)	卸妆巾10片	×	蜜粉粉扑	
	蚕丝蜜粉饼(傣族印象定制版)	卸妆巾3片、蜜粉饼刷*1	×	蜜粉粉扑	
	润养气垫(傣族印象定制版)	同色替换芯、卸妆巾3片	×		
	眼唇卸妆巾40片	面部卸妆巾20片	×		
完美日记	王者荣耀联名版珍珠散粉	×	小散粉1.8g、钻石高光正装7g		
	王者荣耀+动物眼影12格	×	卸妆水50ml、化妆棉30片		
	呼吸卸妆油150ml	×	同款50ml、白胖子眼唇卸妆液150ml		
	名片唇釉	直接降价	×		
彩棠	聚色水光滋润细管口红	买2送2	×		
	大师妆前乳	×	买一送一		
毛戈平	无瑕双色遮瑕膏3.6g	×	便携打底海绵、小蜜粉2.5g、T301双色遮瑕刷		
小奥汀	睫毛打底	睫毛夹、卸妆湿巾8片	×	睫毛夹、卸妆湿巾8片	
	眼线液笔	卸妆湿巾2片	×		
韩束	嫩百透亮面膜	×	到手6盒(30片)+2片眼膜		
	金刚侠面膜	买3盒送8盒、正装精华液30ml	×		
自然堂	小紫瓶精华	×	买50ml送同款52.5ml、眼霜10g、鲜注面膜6片		
	烟酰胺面膜	×	烟酰胺面膜20片+水光面膜5片		
	喜马拉雅植物补水面膜	80片	×		
相宜本草	龙胆安心舒润霜	买50g送同款正装	×		
	龙胆精华冻干面膜第2代	直接降价	×	到手20片	
敷尔佳	重组胶原蛋白水光+积雪草组合		×	直接降价	
	积雪草+灯泡膜组合	直接降价	×	直接降价	
可丽金	健肤喷雾	直接降价	×		
林清轩	山茶花油	×	买30ml送同款45ml、黑金面霜25g、紧致面膜7片		买30ml送同款30ml、紧致面膜10片、洁面125g
	山茶花修护滋养面霜	×	买50ml送同款50ml、洁面露150g、柔肤液150ml		
可复美	透明质酸钠修护贴	×	到手21片、次抛精华5支		到手11片、修护乳15g、祛痘凝胶10g
逐本	卸妆油	买150ml送同款150ml、卸妆油3ml、面膜6片	×	买150ml送150ml、按摩油1.5ml	
		买300ml送同款300ml、卸妆油6ml、面膜6片	×	买300ml送同款300ml、按摩油3ml、面膜3片	

来源: 李佳琦直播间, 薇娅直播间, 国金证券研究所 注: 1) ✓表示薇娅、李佳琦直播间活动一致; 2) 底色为蓝色的产品 2021 年双十一预售相较于 2020 年优惠力度更大; 3) 统计产品为参与薇娅、李佳琦直播间 10 月 20 日预售的各品牌产品, 下同

## 2、国际品牌：欧美品牌打法稳健，日韩系品牌发力

### ■ 横向对比：主推明星产品，高端品牌 5 折左右、大众品牌 3-4 折

1) 参加品牌方面，公司选择旗下多个核心品牌合作超头。例如欧莱雅旗下 HR 赫莲娜、兰蔻、巴黎欧莱雅、科颜氏、修丽可、羽西等均参与超头直播，爱茉莉太平洋选择兰芝、雪花秀，雅诗兰黛旗下雅诗兰黛、海蓝之谜、悦木之源、MAC、TF 等均参与超头直播，强生选择露得清、城野医生，宝洁选择 olay、SK-II。

2) 选品方面，均为各大品牌明星产品，品牌借助超头直播间稳固自己的竞争优势和市场份额。如雅诗兰黛明星产品小棕瓶系列；欧莱雅的明星产品小黑瓶系列及菁纯系列；HR 赫莲娜的绿宝瓶系列及黑绷带；海蓝之谜的精萃水和面霜；资生堂的红腰子、悦薇水乳及蓝胖子防晒；城野医生主推的 377 系列；SK-II 的经典单品神仙水、小灯泡美白精华及大红瓶面霜。

3) 折扣力度方面，国际高端品牌依然维持亲民的态度，多数品牌推出买一送一、外加其他赠品的活动，到手价通常是日常价，优惠主要体现在赠品的结构和容量上，折扣力度在 5 折左右；国际大众品牌折扣力度与国货品牌一致，通常在 3-4 折左右。

4) 主播选择方面，品牌或将明星产品同时合作李佳琦、薇娅，或将部分产品合作不同的超头，从而错位竞争。

### ■ 纵向对比：欧美系少量小幅提价，日韩发力

总体看，欧美/日/韩系化妆品巨头 21 年单个品牌参与 SKU 数量增多。

1) 欧美系产品的价格和赠品体系总体浮动不大，“拳头”产品基本延续了去年的优惠力度，但少量产品价格小幅提价。如雅诗兰黛品牌部分 SKU 受日常价提价影响双 11 预售到手价小幅提升，雅诗兰黛小棕瓶眼霜提价 10 元、沁水粉底液提价 30 元。

2) 日系品牌资生堂为提高竞争力加大促销力度，红腰子 30ml 双支装售价降价 50 元、同时多赠同款小样 10ml，蓝胖子防晒多赠同款小样 5ml，悦薇水乳套装多赠同款水乳小样 25ml；SK-II 神仙水单支及大红瓶面霜赠品同比有所增加。

3) 韩系爱茉莉太平洋、LG 生活与健康积极参加“双 11”活动，产品较去年增多。

图表 2: 2021 年双十一预售国际高端化妆品品牌参与超头主播直播情况 (二)

集团	品牌	产品	2021年双十一预售		2020年双十一预售	
			李佳琦	薇娅	李佳琦	薇娅
欧莱雅	HR赫莲娜	绿宝瓶眼霜	买15ml送同款18ml	√		买15ml送同款18ml
		洁面慕斯	买125ml送同款20ml、新肌水60ml	√		
		绿宝瓶精华PRO	买50ml送同款50ml、新肌水30ml	√	买50ml送同款45ml、5ml黑绷带	买50ml送同款45ml、5ml黑绷带
		黑绷带面霜	买50ml送同款15ml、白绷带30ml 买100ml送新肌水210ml、绷带冻膜50ml	√	买50ml送同款15ml、白绷带30ml、按摩棒	
	兰蔻	菁纯眼霜	x	买20ml送同款25ml		买20ml送同款25ml
		小黑瓶精华	买50ml送同款35ml、发光眼霜15ml x	x	买30ml送同款30ml、极光洁面30ml、极光水30ml	
		发光眼霜	买15ml送同款18ml、化妆包	√		
		水啵啵粉底液	买30ml送同款30ml、卸妆乳50ml、套刷	√		
		大眼精华	买20ml送同款25ml、化妆包	√		买20ml送同款20ml、粉水50ml
		极光洁面	x	买125ml送同款150ml		买125ml送同款100ml、净透洁面30ml、化妆包
巴黎欧莱雅	菁纯面霜30ml	x	买30ml送同款35ml		买30ml送同款30ml	
	菁纯面霜60ml	x	买60ml送同款60ml、菁纯水50ml			
	极光水	买150ml送同款150ml、极光洁面90ml	x		买150ml送同款150ml	
	安瓶面膜pro	√	买20片送同款30片			
	黑精华面膜	买20片送同款28片	x	买20片送28片		
	紫熨斗	买50ml送同款52.5ml、黑精华面膜4片	√	买50ml送同款52.5ml、安瓶面膜4片	买50ml送同款52.5ml、安瓶面膜4片	
	注白瓶	买37.6ml送同款41.37ml、小白方面膜5片	√			
	小蜜罐眼霜	买20ml送同款20ml、精华蜜44ml	x			
	小蜜罐面霜	买50ml送同款50ml、精华蜜66ml	x		买50ml送同款50ml、精华蜜65ml、黑精华3ml	
	黑精华	买75ml送同款82.5ml、黑精华面膜4片	√			
科颜氏	太空霜	x	买50ml送50ml、安瓶面膜pro2片			
	小白方面膜	买20片送47片	√			
	高保湿面霜	买50ml送同款52ml 买100ml送同款110ml	x	买50ml送同款52ml		
	高保湿清爽面霜	买50ml送同款52ml 买100ml送同款110ml	x			
	安白瓶30ml	买30ml送同款30ml	x	买30ml送同款33ml		
	安白瓶60ml	买60ml送同款72ml	x	买60ml送同款70.5ml		
修丽可	金盏花植萃爽肤水	买250ml送同款230ml	√		买250ml送同款249ml	
	白泥面膜	x	买125ml送同款56ml		买125ml送同款45ml	
	色修30ml*2	发光瓶15ml、B5保湿精华15ml、色修16ml	x	CE15ml、RBE15ml		
	发光瓶	买30ml送同款30ml、色修精华4ml	√	买30ml送同款30ml、化妆包		
	色修精华密雾	买50ml送同款50ml	√			
	242面霜	买48ml送同款48ml	x			
雅诗兰黛	紫米精华	x	买30ml送同款30ml、色修3ml、化妆包		买30ml送同款38ml	
	羽西	第2代遮金瓶精华	买30ml送同款32ml、灵芝水150ml	√		
	雅诗兰黛	第七代小棕瓶精华30ml	同款小棕瓶精华15ml*2	√		
		第七代小棕瓶精华30ml*2	同款小棕瓶精华15ml*4、活能原生液(干皮)15ml*4、胶原蛋白(乳霜款)15ml	√		
		小棕瓶眼霜15ml	同款眼霜15ml、DW粉底液2ml、羽绒包/流苏包	√	买15ml送15ml、卡包	买15ml送15ml、卡包
		粉水	买400ml送同款400ml	x		
		胶原霜乳霜款	买75ml送同款75ml、樱花原生液7ml	√		
		白金眼霜	买15ml送同款15ml、白金水15ml	√	买15ml送同款15ml、眼部按摩棒	
		白胶原纤维精华	买75ml送同款75ml	√		
		高肌能原生液	买200ml送同款200ml	√	买30ml送同款30ml、星星发带	
DW粉底液		买30ml送同款30ml、泵头	√		买200ml送同款200ml	
沁水粉底液		买30ml送同款30ml、美妆蛋	x	买30ml送同款30ml	买30ml送同款30ml、泵头	
雅诗兰黛集团	精萃水150ml*2	卡包、面霜28ml	x	面霜28ml、卡包		
	面霜60ml	洁面90ml、精萃水120ml、面霜托盘	√		面霜14ml、精萃水105ml	
	精萃水150ml、面霜30ml、精华15ml	洁面90ml、精萃水90ml、面霜21ml、化妆包	x			
	眼霜15ml	x	洁面75ml、精萃水80ml、眼霜托盘			
	修护精华	x	精萃水135ml、面霜28ml、按摩工具		洁面60ml、面霜15.5ml、精萃水105ml、焕肤水60ml	
	悦木之源	泥娃娃面膜75ml*2	同款75ml、黑金面膜45ml	x		
		灵芝水400ml	买400ml送同款400ml	√	买400ml送同款300ml	
	MAC	保湿定妆喷雾100ml	买一送一	x		
		无瑕粉底液	买30ml送同款30ml、mini粉底刷、按压泵头	√	买30ml送同款10ml、mini粉底刷、按压泵头、美妆蛋	
	芭比波朗	生姜高光	买高光送正装腮红	x	保湿定妆喷雾30ml、粉底液9ml	保湿定妆喷雾30ml、粉底液9ml
虫草粉底液		买30ml送同款26ml、粉底刷	x	买30ml送21ml、粉底刷		
水感洁肤油		买200ml送同款105ml、束发带	x			
tomford	五花肉高光	x	迷你款送扇形刷、唇膏中样			
	经典气垫	x	正装款送橘子霜14ml、化妆包、唇膏中样、扇形刷			
经典气垫	同色替换芯	x				

来源: 李佳琦直播间, 薇娅直播间, 国金证券研究所

图表 3: 2021 年双十一预售国际化妆品品牌参与超头主播直播情况 (二)

集团	品牌	产品	2021年双十一预售		2020年双十一预售	
			李佳琦	薇娅	李佳琦	薇娅
爱茉莉太平洋	兰芝	雪纱丝柔防晒隔离乳	x	买30ml送同款正装30ml		
		下午茶时光限量唇膜*4	x	送净澈多效洁颜膏150g		睡眠面膜60ml、精华水50ml
		益生修护睡眠面膜70ml	x	买70ml送同款100ml		买70ml送同款105ml、精华水100ml
	雪花秀	水衡水乳套装	买一送一同款正装	x		
		人参水乳精华套装	送同款正装人参水乳125ml、人参霜30ml	x		
		润燥精华90ml礼盒	买一送一同款礼盒一套	√		
LG生活健康	后	天气丹花献光彩补奢养安瓶精华液礼盒4件套	x	买一送一		
		拱辰享雪玉凝系列礼盒7件套	x	雪玉凝三件套44ml*5、洁面卸妆2件套		
资生堂	资生堂	红腰子*双支	买60ml送同款80ml	√	买60ml送70ml	买60ml送70ml
		悦薇水乳	买水乳250ml送同款水乳280ml	x	买水乳250ml送同款水乳255ml	
		蓝胖子	买50ml送同款56ml	x	买50ml送同款51ml	
		智感紧塑焕白霜	买50ml送同款49.5ml	x		
	ISPA	光透耀白祛斑焕颜精华30ml	买一送一同款正装	√		
		流金水*2	买400ml送同款220ml、60ml新款乳液、40片化妆棉	x	买400ml送同款180ml、价值36元r乳液	
宝洁	olay	淡斑小白瓶80ml	同款淡斑小白瓶83ml、小白伞防晒10ml、Prox眼霜15g、水感面膜2片	√		
		超红瓶面霜	买50g送同款面霜60g、新生面膜5片	√		
		第四代小白瓶	买100ml送同款120ml、水感面膜2片	√		
		第四代小白瓶面膜	买15片送25片	√	买15片送25片	买15片送25片
	SK-II	神仙水单支	买230ml送同款130ml	√	买230ml送同款90ml、丝巾	买230ml送同款90ml、丝巾
		洁面*2	买240g送120g、前男友面膜1片	x		
LVMH	fresh	大红瓶面霜	x	买80g送47.5g		买80g送35g
		小灯泡*2	买60ml送同款40ml	x		
		古源白钻松露面膜	买100ml送同款30ml、古源乳霜56ml	x		
		红茶凝时修护面膜	买160ml送同款30ml	x		
		玫瑰面膜	买160ml送同款30ml	x		
		古源致萃修护精华霜	买30ml送同款35ml、20ml精华液	x		
		修护紧致面膜礼盒	直接降价	x		
		lotus面膜睡莲面膜	第2件0元	x		
	红茶酵母精华液	x	买250ml送220ml			
	娇兰	玫瑰润泽经典礼盒	直接降价	x		
贝纳通	希思黎	帝皇蜂姿修护原蜜双支	买60ml送同款60ml	x	买60ml送同款40ml、精粹水15ml	
		帝皇蜂姿蜜润修护精粹水双支	买300ml送同款320ml	x	买300ml送同款220ml	
		S精华水	买150ml送同款130ml	x		
		S面霜	买300ml送同款300ml	x		
强生	露得清	全能乳液双支	买250ml送同款180ml	x		
		4.0小V瓶精华	买30ml送同款A醇精华30ml、5ml眼霜	x		
	城野医生	A醇晚霜	x	买2件送同款50ml、防晒10g		
		VC377精华	买18g送18g	x	买18g送20g	
		VC377精华*2	买36g送42g	x	买36g送40g	
		VC377面霜	买50g送同款45g	x		
			买100g送同款95g	x		

来源: 李佳琦直播间, 薇娅直播间, 国金证券研究所

### 3、结论与投资建议

#### 3.1、结论：“双11”仍为国际品牌主战场，国产品牌携明星产品积极备战

双11仍是国际品牌的主场，无论是参与的品牌数量还是参与的产品数量，国际品牌均更多。同时欧美品牌为传统“双11”的老玩家，折扣与买赠力度同比变化不大，仅少量产品单价小幅提升；此外，日韩系加码“双11”，日系资生堂减价、赠品增多，韩系参与的品牌与产品更多。预计“双11”美妆前十榜单仍以国际品牌为主。

同时，国产品牌也在积极布局“双11”，1) 选品方面，与国际品牌一样，国产品牌选取王牌产品进入超头主播直播间；2) 优惠力度横向对比国际品牌，纵向对比上一年均更大：横向对比，国际高端品牌侧重于通过赠品吸引消费者，

国际大众品牌及国货品牌则多选择降价和赠品双管齐下，从绝对值来看，国际高端品牌折扣力度在 5 折左右，国货品牌及国际大众品牌折扣力度在 3~4 折左右；纵向对比，国际品牌同比基本持平，国货品牌促销力度较 2020 年有所加强。

### 3.2、投资建议：关注两大投资机遇

化妆品线上占比高，线上业绩表现对公司总体业绩影响较大。而“双 11”为线上年度最为重要的大促活动之一（往年美妆行业线上 Q4 占全年比重可达 40%左右）。

结合各大品牌备战“双 11”的情况，建议关注两大投资主线：1）本土品牌携明星产品积极应战“双 11”，明星产品力强获消费者认可度高、年终大促折扣优惠激发用户购买欲望，利好相关品牌商，如优惠力度同比加大的贝泰妮、携红宝石及双抗系列的珀莱雅、玉泽折扣力度同比加大的上海家化、加码布局“双 11”、合作超头的水羊股份等；2）双 11”仍为国际品牌主战场，预计销售继续靓丽、利好相关代运营商，如壹网壹创、加码布局“双 11”的韩系高端品牌代运营商丽人丽妆、携强生集团明星品牌加码布局的水羊股份等。

## 4、风险提示

**终端消费疲软：**“双 11”是线上年度大促、销售占比较高，但若终端零售疲软，“双 11”各美妆品牌销售表现将总体不及预期。

**国际品牌折后价格下探竞争加剧：**高端国际品牌“双 11”大促折扣在 5 折左右，价格吸引力大。虽然本土品牌亦积极备战“双 11”、但部分客群对应的市场份额或被折后的国际高端品牌所抢夺。

**公司投资评级的说明：**

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 15%；  
中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；  
减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；  
增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%；  
中性：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；  
减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402