



双十一营销节奏再前置，薇诺娜预售表现亮眼

推荐|维持

——双十一系列观察一

报告要点：

● 天猫大促节奏前置，虹吸效应加大

本次双 11 天猫再次拉长准备期以及内容种草期，营销推广时间前置至 9 月。天猫平台大促力度加大，导致美妆赛道虹吸效应越发明显，2021 年 9 月淘系平台化妆品类(美容护肤+彩妆)成交额合计为 161.68 亿元，同比下降 27.62%。大促节点对于品牌全年销量影响加大，考验品牌的价格管控、利润率水平以及利润分配。

● 预售首日起头直播间表现抢眼，薇诺娜预售破 7 亿

超头主播方面，今年也全面提早开启双十一预热，李佳琦和薇娅从 9 月 24 日便开启双十一营销，李佳琦团队还推出自制综艺《所有女生的 offer》，为双十一造势。10 月 20 日预售首日，李佳琦、薇娅累计观看人数分别达到 2.49 亿及 2.39 亿，预估销售额百亿上下，从 SKU 数量上来看，今年参与超头直播的商品数量大幅增长，李佳琦直播间商品数量达到 439 个，薇娅直播间商品数量 499 个。品牌预售表现方面，国货中薇诺娜表现突出，预售突破 7 亿，已经超过去年双十一期间。夸迪三款商品参与超头直播，预估来自李佳琦直播间销售额接近 2 亿，其中 5D 玻尿酸焕颜精粹次抛精华液销售接近 30 万套。珀莱雅方面，三款产品参与李佳琦直播间，分别为双抗精华、红宝石精华、以及二者的套装，其中双抗销量约 20 万支。

● 投资建议

此次双十一在预热及活动周期上都是历年之最，成为品牌的年末“大考”，随着品牌线上渠道占比的提升以及天猫在大促资源上的加大，双十一对品牌业绩影响持续提高，考验品牌的利润率水平、全盘控价能力。建议积极关注在线上运营能力强、品牌力突出以及在细分赛道中具备优势的品牌，贝泰妮、珀莱雅、上海家化、华熙生物、水羊股份、丸美股份，关注美妆赛道头部代运营公司：丽人丽妆、壹网壹创。

● 风险提示

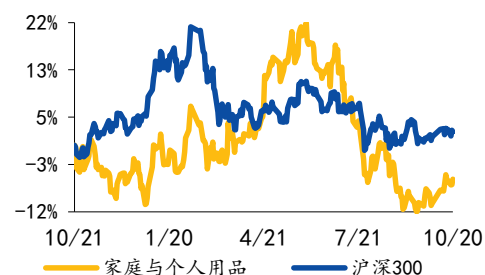
新品不及预期，品牌老化，销售不及预期

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		
					2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
300957.SZ	贝泰妮	买入	224.66	95,166	1.28	1.84	2.58	175.52	122.10	87.08
603605.SH	珀莱雅	买入	188.59	37,929	2.37	2.96	3.67	79.57	63.71	51.39
600315.SH	上海家化	买入	45.60	30,991	0.63	0.75	1.23	72.38	60.80	37.07
300740.SZ	水羊股份	买入	18.54	7,621	0.34	0.54	0.9	54.53	34.33	20.60
603983.SH	丸美股份	买入	35.29	14,180	1.16	1.36	1.59	30.42	25.95	22.19
300132.SZ	青松股份	买入	13.17	6,803	0.89	1.08	1.25	14.80	12.19	10.54
300792.SZ	壹网壹创	增持	58.59	13,986	1.43	1.73	2.26	40.97	33.87	25.92
605136.SH	丽人丽妆	增持	24.39	9,806	0.85	1.02	1.14	28.69	23.91	21.39
YSG.N	逸仙电商	增持	3.28	2,072	-2.33	-1.39	-1.04			

资料来源：Wind，国元证券研究所（注：逸仙电商收盘价与市值单位为美元，其他公司均为人民币元）

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 2021 年 9 月数据跟踪：淘系承压，淘内珀莱雅表现亮眼》2021.10.12

《国元证券行业研究-化妆品行业 2021 年 8 月数据跟踪：淘内品牌表现分化，抖音美妆持续增长》2021.09.09

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 徐熠雯

邮箱 xuyiwen@gyzq.com.cn

目 录

1、预售情况：大促节奏前置，首日预售表现亮眼.....	3
2、折扣力度：基本维持往年水平，日韩品牌加大力度	6
3、投资建议	10
4、风险提示	10

图表目录

图 1：2021 年双十一天猫营销节奏	3
图 2：淘系美容护肤类目成交额及同比增速	4
图 3：淘系彩妆类目成交额及同比增速.....	4
图 4：2020 年 4 月至 2021 年 8 月淘宝超头直播间销售 GMV（亿）	4
表 1：部分国货品牌李佳琦及薇娅直播间 10 月 20 日预售销售情况	5
表 2：2021 年双 11 海外品牌核心 SKU 各渠道价格对比	6
表 3：2021 年双 11 国内重点上市公司旗下品牌/重点国产品牌超头直播合作情况	7

1、预售情况：大促节奏前置，首日预售表现亮眼

大促节奏再拉长，营销推广前置。本次双 11，拉长准备期以及内容种草期，将营销推广时间前置至 9 月。其中 9 月 1 日至 9 月 15 日为前期准备，9 月 15 日至 10 月 1 日为种草第一期，10 月 1 日至 10 月 20 日为种草第二期。销售环节上看，今年双 11 和去年一样，依旧保持“双节棍”的节奏设计，分两个阶段售卖。两个售卖期时间分别是 11 月 1-3 日和 11 月 11 日。与此对应，今年预售的时间也分两波进行，两波预售时间都提前到了晚上 20 点进行：10 月 20 日晚 20 点启动第一波预售；11 月 4 日晚 20 点开启第二波预售。跨店满减从去年双十一的“满 300 减 40”调高至“满 200 减 30”。此外，此次双十一商家报名自由度大幅降低，只要满足平台营销准入的基本条件即可报名参加，减低了对店铺成交能力与商家动销表现的考核。

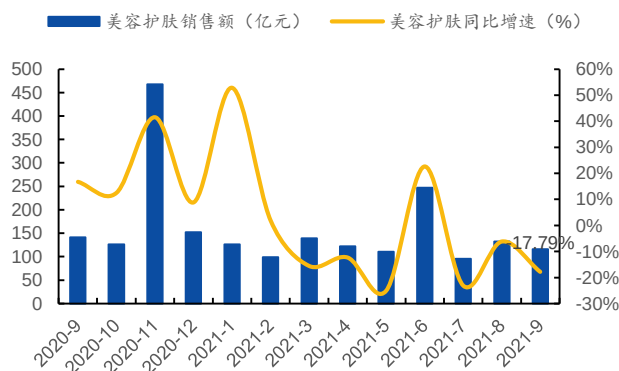
图 1：2021 年双十一天猫营销节奏



资料来源：阿里巴巴，国元证券研究所

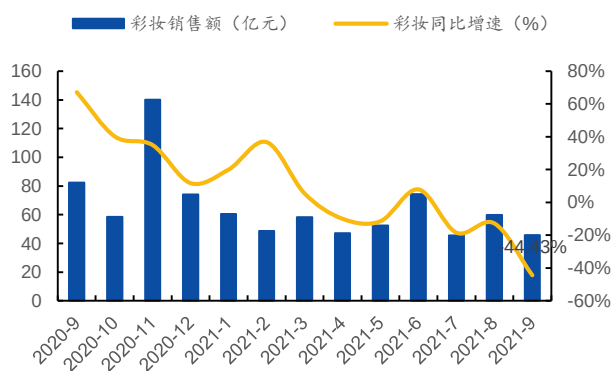
天猫平台大促力度加大，导致美妆赛道虹吸效应越发明显，大促对于品牌全年销量影响加大，考验品牌利润率水平和控价能力。双十一营销的全面前置对于美妆 9 月的销售收入产生一定程度影响，2021 年 9 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 161.68 亿元，同比下降 27.62%。其中护肤类成交额 115.88 亿元，同比下降 17.79%；彩妆类成交额 45.80 亿元，同比下降 44.43%，降幅较大，预计需求有望在双十一期间集中释放。同样今年 6.18 期间的促销力度加大，对于美妆赛道 6 月前后数据也产生一定程度影响，消费者倾向大促囤货，导致 5 月-7 月整体销售承压。不少品牌大促收入贡献持续走高，考验品牌的价格管控、利润率水平以及利润分配。

图 2：淘系美容护肤类目成交额及同比增速



资料来源：阿里平台，国元证券研究所

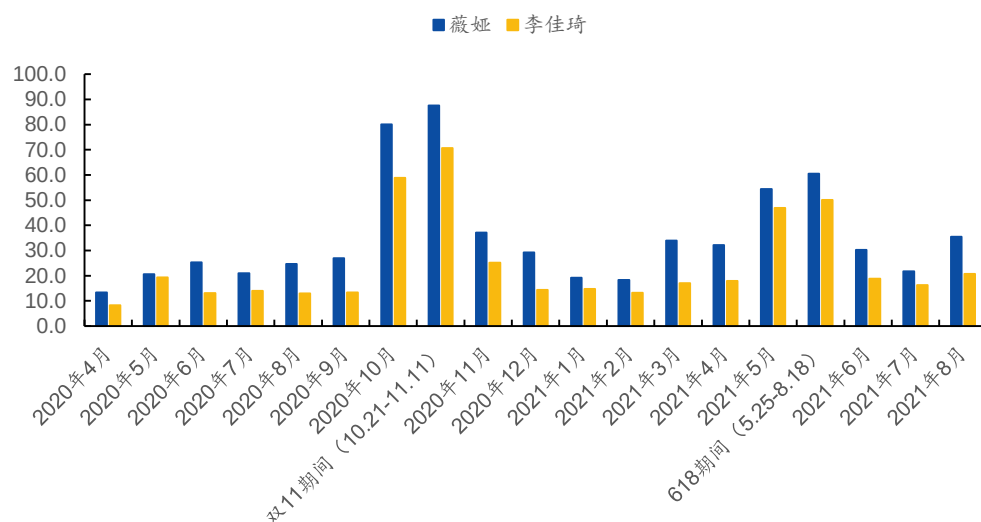
图 3：淘系彩妆类目成交额及同比增速



资料来源：阿里平台，国元证券研究所

淘系双超头地位难以撼动，此轮大促提早开启双十一预热。超头主播今年也全面提早开启了双十一的预热，李佳琦和薇娅纷纷9月24日便开启双十一营销，今年李佳琦团队还推出自制综艺《所有女生的offer》，为双十一造势。数据上看，整体超头直播间的平销数据增长有所放缓，此次大促的超长预热与产品数量增加，有望推动超头直播间在大促期间迎来爆发。

图 4：2020 年 4 月至 2021 年 8 月淘宝超头直播间销售 GMV (亿)



资料来源：胖球数据，国元证券研究所

10月20日预售首日，李佳琦、薇娅累计观看人数分别达到2.49亿及2.39亿，预估销售额百亿上下，相比2020年双十一首日预售上实现大步增长。根据灰豚数据初步统计，二者直播间成交GMV突破百亿，对比2020年双十一，根据知瓜数据，薇娅李佳琦的单场观看人数分别为1.62亿及1.42亿，成交GMV分别为39.11亿及38.66亿，2021年双十一在观看PV及GMV上实现大步增长。

从SKU数量上来看，今年参与超头直播的商品数量大幅增长，李佳琦直播间商品链

接达到 439，薇娅直播间链接 499 个，相比去年数量大幅增加，品牌大促期间对于超头直播的依赖度增加。对比 2020 年，李佳琦预售直播单日上架链接 126 个，薇娅直播间 149 个，今年来看商品数量大幅增长。

品牌预售表现方面，国货中薇诺娜表现突出，10 月 20 日预售突破 7 亿，已经超过去年双十一期间。薇诺娜 5 款产品参与 10 月 20 日李佳琦直播，其中舒缓修护冻干面膜销售突破 200 万盒，特护霜销量接近 45 万套，整体当天预售额突破 7 亿超过去年整个双十一期间，表现亮眼。夸迪三款商品参与超头直播，预估来自李佳琦直播间销售额接近 2 亿，其中 5D 玻尿酸焕颜精粹次抛精华液销售接近 30 万套。珀莱雅方面，三款产品参与李佳琦直播间，分别为双抗精华、红宝石精华、以及二者的套装，其中双抗销量约 20 支。彩棠则参与薇娅直播间，推出隔离乳和修容盘两款产品。

表 1：部分国货品牌李佳琦及薇娅直播间 10 月 20 日预售销售情况

薇诺娜	单价	销量	销售额
特护霜	416	441,588	183,700,608
舒缓修护冻干面膜	299	1,962,931	97,819,395
清透防晒乳	168	527,968	88,698,624
保湿丝滑面膜	420	1,315,900	110,535,600
舒敏保湿修护精华	238	46,580	11,086,040

夸迪	单价	销量	销售额
5D 玻尿酸动能支撑年轻霜	398	147,971	58,892,458
绿次抛	576	15,990	4,605,120
蓝次抛	796	298,958	118,985,284

珀莱雅	单价	销量	销售额
珀莱雅双抗	219	199,940	43,786,860
红宝石+双抗	458	164,989	75,564,962
红宝石	389	85,863	33,400,707
彩棠隔离乳	139	79,956	11,113,884
彩棠修容盘	149	89,110	13,277,390

玉泽	单价	销量	销售额
皮肤屏障精华乳	288	9,320	2,684,160
皮肤屏障神经酰胺调理乳	132	26,610	3,512,520
积雪草冻干面膜	380	629,580	29,905,050
玉泽拼皮屏障修护水乳套装	319	63,375	20,216,625
玉泽皮肤屏障保湿霜	198	207,629	41,110,542

敷尔佳	单价	销量	销售额
积雪草+灯泡膜	138	419,603	28,952,607

可复美	单价	销量	销售额
小水膜补水保湿面膜	227	242,769	13,777,141

资料来源：点淘，国元证券研究所

注：数据来源于点淘显示销量，截止为 2021-10-21 8:00

2、折扣力度：基本维持往年水平，日韩品牌加大力度

折扣方面，基本维持以往双十一的水平，部分品牌加大折扣力度。海外品牌约为日常价格的五折左右，日韩品牌满赠和折扣力度加大，国货品牌中基本为日常的 3-4 折。欧美品牌控价更为严格，官方旗舰店与超头直播间折扣力度差距不大。与 2020 年双 11 相比，欧美高端高档品牌如 HR、海蓝之谜以及高端中档品牌雅诗兰黛产品小幅提价，导致今年双 11 价格略高于上年。日韩品牌中，CPB、资生堂、兰芝等均加大了折扣或满赠力度。今年国产品牌整体折扣力度与上年相差不大，品牌根据自己的品类及产品规划略调整折扣力度。各大品牌的核心单品纷纷进入超头直播间，如薇诺娜舒敏保湿特护霜和清透防晒乳、珀莱雅红宝石精华和双抗精华、玉泽屏障修护系列等。

表 1：2021 年双 11 海外品牌核心 SKU 各渠道价格对比

集团	品牌	产品	日常原价	2021 年双 11 官旗价格	2021 年超头直播间价格	cdf 会员购	2020 年双 11 官旗价格
欧莱雅	HR	黑绷带面霜	3580 元/50ml	3580 元/50ml (赠 30ml)	3580 元/50ml (赠黑绷带 15ml+白绷带 30ml)	缺货	3480 元/50ml (赠 30ml)
		绿宝瓶精华	1580 元/50ml	1580 元/50ml (赠 50ml)	1580 元/50ml (赠 50ml+新肌水 30ml)	1302 元/100ml	1580 元/50ml (赠 50ml)
	兰蔻	小黑瓶限定版	1080 元/50ml	1080 元/50ml (赠 53ml)	1080 元/50ml (赠 35ml+眼霜 15ml)	1388 元/100ml*2	1080 元/50ml (赠 50ml)
		发光眼霜	480 元/15ml	480 元/15ml (赠 15ml)	480 元/15ml (赠 18ml)	缺货	520 元 15ml (赠 15ml)
	科颜氏	金盏花爽肤水	340 元/250ml	340 元/250ml (赠 190ml)	340 元/250ml (赠 230ml)	351 元/500ml	340 元/250ml (赠 190ml)
		高保湿面霜	315 元/50ml	315 元/50ml (赠 42ml)	315 元/50ml (赠 52ml)	356 元/125ml	315 元/50ml (赠 21ml)
	欧莱雅	安瓶面膜 pro	429 元/20 片	429 元/20 片 (赠 22 片)	429 元/20 片 (赠 30 片)	—	—
		紫熨斗眼霜	485 元/50ml	425 元/50ml (赠 52.5ml)	399 元/50ml (赠 52.5ml+黑精华面膜 4 片)	—	—
	修丽可	修丽可色修组合	1090 元/30ml*2	1090 元/30ml*2 (赠色修喷雾 10ml*5+色修精华 4ml*7+定制帆布包*1)	1090 元/30ml*2 (赠发光瓶 15ml+B5 精华 15ml+色修 16ml)	—	—
		修丽可发光瓶	980 元/30ml	980 元/30ml (赠 30ml+环保咖啡杯)	980 元/30ml (赠 30ml+色修精华 4ml)	696 元/30ml	980 元/30ml (赠 30ml)
雅诗兰黛	海蓝之谜	精粹水	830 元/100ml	1160 元/150ml (赠洁面 60ml+焕肤水 30ml)	2320 元/300ml (赠面霜 7ml*4)	671 元/150ml	1160 元/150ml (赠洁面 30ml+面霜 7ml)
		经典面霜	2800 元/60ml	2800 元/60ml (赠精粹水 90ml+面霜 10.5ml)	2800 元/60ml (赠洁面 90ml+精粹水 120ml)	1717 元/60ml	2680 元/60ml (赠精粹水 30ml+焕肤水 30ml+乳霜 7ml)
	雅诗兰黛	小棕瓶精华	660 元/30ml	660 元/30ml (赠 15ml)	660 元/30ml (赠 30ml)	657 元/100ml	640 元/30ml (赠 29ml)
		小棕瓶眼霜	530 元/15ml	530 元/15ml (赠 15ml)	530 元/15ml (赠 15ml)	510 元/30ml	520 元/15ml (赠 15ml)
	LVMH	复原蜜	760 元/30ml	760 元/30ml (赠 30ml)	1230 元/60ml (赠 60ml)	—	690 元/30ml (赠 17ml)
		帝皇峰姿精粹水	1030 元/300ml	1030 元/300ml (赠 245ml)	990 元/300ml (赠 320ml)	—	—

(接下页)

(接上页)

集团	品牌	产品	日常原价	2021 年双 11 官旗价格	2021 年超头直播间价格	cdf 会员购	2020 年双 11 官旗价格
宝洁	SK-II	神仙水	1540 元/230ml	1540 元/230ml (赠 100ml)	1540 元/230ml (赠 130ml)	822 元/230ml	1540 元/230ml (赠 70ml)
		小灯泡	1040 元/30ml	1040 元/30ml (赠洁面 20g+神仙水 10ml+大红瓶 5g)	2080 元/60ml (赠 40ml)	1646 元/100ml	1040 元/30ml (赠洁面 20g+神仙水 10ml+前男友面膜*1+大红瓶 5g)
	OLAY	第四代小白瓶	459 元/50ml	259 元/50ml (赠 56ml)	499 元/100ml (赠 120ml+面膜 2 片)	-	-
		淡斑小白瓶	559 元/60ml	359 元/60ml (赠 64ml)	499 元/80ml (赠 83ml+面膜、防晒、眼霜)	-	-
资生堂	CPB	光彩赋活套装	2970 元/套	2970 元/套 (赠洁面 60ml+精华 28ml+日夜乳各 60ml)	2870 元/套 (赠 980 套装*2+乳液+精华)	-	-
		光嫩透亮修护精华液	1250 元/30ml	1250 元/30ml (赠 35ml)	1150 元/30ml (赠 50ml)	2078 元/100ml	-
	资生堂	悦薇水乳套装	1440 元/套	1440 元/套 (赠水 150ml+乳 90ml)	1240 元/套 (赠水 175ml+乳 105ml)	-	-
		红腰子精华	1040 元/75ml	1180 元/60ml (赠 60ml)	980 元/60ml (赠 80ml)	737 元/100ml	1180 元/60ml (赠 60ml)
爱茉莉太平洋	雪花秀	人参水乳精华套装	2180 元/套	1610 元/套 (赠水 125ml+乳 125ml+中样 5 件套礼盒)	1610 元/套 (赠水 125ml+乳 125ml+霜 30ml)	-	-
LG 生活	后	天气丹眼部精华	1440 元/25ml	1440 元/25ml (赠 15ml)	1440 元/25ml (赠正装量)	-	-
		天气丹 7 件套	1590 元/套	1590 元/套 (赠价值 2585 元赠品)	1390 元/套 (赠价值 3000+赠品)	-	-

资料来源：天猫，点淘，cdf 会员购小程序，小红书，国元证券研究所；注：cdf 会员购买则为跨境电商；底色红、蓝、绿分别表示 2021 年双 11 官旗价格相对 2020 年双 11 官旗价格上升、持平 and 下降；红色字体为最低价；

统计时间：日常原价、2021 年双 11 官旗折扣价、2021 年超头直播间（薇娅、李佳琦）价格、cdf 会员购价格统计于 2021 年 10 月 20 日；2020 年双 11 官旗折扣价来自网上公开资料，统计于 2020 年 10 月 13 日

表 2：2021 年双 11 国内重点上市公司旗下品牌/重点国产品牌超头直播合作情况

公司	品牌	产品	日常原价	双 11 官旗价格	李佳琦直播间价格	薇娅直播间价格
贝泰妮	薇诺娜	舒敏保湿特护霜	1072 元/200g	416 元/200g (赠舒敏精华 10ml+特护霜 5g*2)	416 元/200g (赠特护霜 5g*2+舒敏精华 10ml*1+极润水柔隐形面膜*6 片)	-
		清透防晒乳	376 元/100g	168 元/100g	168 元/100g (赠清透防晒乳 15g*2 支)	-
		舒缓修护冻干面膜	219 元/6 片	109 元/6 片	299 元/36 片	-
		保湿丝滑面膜	168 元/6 片	119 元/6 片	420 元/30 片 (赠极润保湿面膜 20ml*5 盒)	-
珀莱雅	珀莱雅	早 C 晚 A 套装	660 元/60ml	588 元/60ml (赠双效精华 7.5ml*5+红宝石精华 7.5ml*5+双抗面膜 4 片)	458 元/60ml (赠双效精华 7.5ml*4+红宝石精华 7.5ml*4+红宝石水 20ml*2+红宝石乳 20ml*2+弹润透亮水 20ml*1+弹润透亮乳 20ml*1+弹润透亮面膜 5 片+红宝石面膜 5 片)	-
		红宝石精华	580 元/50ml	409 元/50ml (赠红宝石精华 7.5ml*7)	389 元/50ml (赠红宝石精华 7.5ml*10+颈霜 50g+红宝石面膜 5 片)	-
		红宝石面膜	-	-	-	-
		红宝石水	-	-	-	-

(接下页)

(接上页)

公司	品牌	产品	日常原价	双 11 官旗价格	李佳琦直播间价格	薇娅直播间价格
珀莱雅	珀莱雅	双抗精华	300 元/30ml	224 元/30ml (赠同款精华 7.5*4)	219 元/30ml (赠同款精华 7.5ml*5+弹润透亮面膜 5 片+80ml 补水喷雾)	
		双抗小夜灯眼霜	300 元/20ml	224 元/20ml (赠同款眼霜 4ml*5+小海豚按摩仪)		219 元/20ml (赠小海豚按摩仪+同款眼霜 4ml*10+神经酰胺面膜 5 片)
		靓白芯肌水乳	436 元/套	319 元/套 (赠烟酰胺精华 10ml+水 60ml+烟酰胺面膜 3 片)		269 元/套 (赠水 60ml*2+乳 60ml*2+补水喷雾 150ml+烟酰胺精华 10ml+神经酰胺面膜 3 盒)
彩棠	彩棠	大师高光修容盘	169 元/16g	124 元/16g (赠高光刷)		149 元/16g (赠双头修容刷+修容盘便携装)
		大师多效妆前乳	179.9 元/40g	-		139 元/80g
上海家化	玉泽	屏障修护三件套 (面霜 50g+100ml 乳+200ml 水)	720 元/套	338/套 (赠洁面凝露 30ml*2+面膜 3 片)		319 元/套 (赠眼霜 15g+臻安喷雾 150ml+积雪草面膜 4 片)
		屏障修护保湿面霜	198 元/50g	228 元/100g (赠屏障调理乳 5ml*8+屏障水 50ml*2)		198/150g (赠臻安眼霜 15g)
		积雪草安心修护面膜	198 元/6 片	456 元/44 片 (赠屏障精华乳 5ml*2)		274 元/24 片 (赠正装臻安眼霜 15g)
		皮肤屏障修护调理乳	180 元/50ml	228 元/100ml (赠保湿霜 5g*6)		132 元/100ml
		皮肤屏障修护精华乳	242 元/25ml	288 元/50ml (赠同款精华乳 5ml*2+保湿水 50ml*2+保湿霜 5g*5)		288 元/50ml (赠同款精华乳 25ml+保湿水 50ml*2+积雪草干面膜*4 片)
丸美股份	丸美	蝴蝶眼膜	368 元/7 对	268 元/14 对 (赠水乳旅行装+爆款体验 3 支套)	268 元/25 对	
		小红笔眼霜	398 元/30g	298/30g (赠眼霜 5g*6)		288/30g (赠眼霜 5g*6+凝时面膜 6 片+弹力蛋白面膜 8 片+小红瓶 20ml+小红笔 1g*12)
水羊股份	御泥坊	氨基酸泥浆精华面膜	399 元/90ml	99.9 元/90ml (赠同款 30ml*3+棉柔巾+精华液+面膜*5)	159.8 元/180ml (赠棉柔巾*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)	
华熙生物	夸迪	战痘次抛	462 元/30ml	318 元/30ml (赠战痘次抛 1.5ml*15+清润次抛 1ml*1+动能面霜 1g*1)	288 元/30ml (赠战痘次抛 1.5ml*15+冻干面膜*2)	
		焕颜次抛	656 元/30ml	468 元/30ml (赠焕颜次抛 1.5ml*15+清润次抛 1ml*1+动能面霜 1g*1)	398 元/30ml (赠焕颜次抛 1.5ml*5+战痘次抛 1.5ml*5+极光次抛 1.5ml*5+氨基丁酸次抛 1ml*5+清润次抛 1.5ml*5+悬油次抛 1.5ml*5)	

(接下页)

(接上页)

公司	品牌	产品	日常原价	双 11 官旗价格	李佳琦直播间价格	薇娅直播间价格
华熙生物	夸迪	动能支撑轻龄面霜	820 元/50g	568 元/50g (赠动能面霜 1g*25+护手霜 50ml+清润次抛 1ml*2+动能面霜 1g*2)	398 元/100g (赠同款面霜 1g*10+战痘次抛面膜*3)	
	润百颜	第三代水润次抛精华	599 元/30 支 (1.5ml/支)	339 元/45 支		299/46 支 (1.5ml/支)
	米蓓尔	多元修护润养水 (粉水)	168 元/100ml	118 元/100ml (赠透明质酸面膜 2 片)	160 元/200ml (赠眼霜 20g*1+面膜*3 片)	
		蓝绷带涂抹面膜	258 元/110g	178 元/110g (赠面膜刷+同款 6g*5)	118 元/110g (赠面膜刷+同款 6g*10+二裂酵母修护液 18ml*1 瓶)	
鲁商发展	颐莲	玻尿酸喷雾	99 元/300ml	138 元/900ml		69 元/600ml (赠原液面膜 25ml*1)
逸仙电商	完美日记	动物眼影 (王者联名版)	239.8 元/2 盘	159.8/2 盘 (赠口罩*2+妆前乳旅行装+卸妆湿巾*4)		139.8 元/2 盘 (买 2 赠卸妆水 50ml+化妆棉 30 片)
		名片唇纱	79.9 元/支	69.9 元/支	79.8 元/2 支	
		聚色水光滋润细管口红	139 元/支	99.9 元/支	139.8 元/2 支 (送丝绒唇釉正装*2)	
	小奥汀	睫毛打底	79.9 元/支	69 元/支 (进直播间赠粉底液 7.5ml+美妆蛋*1)	59 元/支 (赠睫毛夹*1+卸妆湿巾 8 片)	
		眼线液笔	79 元/支	69 元/支 (进直播间赠粉底液 7.5ml+美妆蛋*1)	49 元/支 (赠卸妆湿巾 2 片)	
	EVELOM	经典洁颜霜	490/50ml	490/50ml (赠 50ml)	440 元/100ml (买一赠一)	
毛戈平	毛戈平	蜜粉饼	710 元/6g	620 元/6g		520 元/6g (赠粉扑+卸妆油 30ml+定制丝巾+散粉刷)
		无痕粉膏	150 元/件	135 元/件		135 元/件 (赠粉膏伴侣 5ml+便携打底海绵*2)
		鱼子酱面霜	新品, 尚未上架			348/60g (赠鱼子面膜 3g*5 盒+面膜刷)
		双色遮瑕膏	320 元/件	288 元/件		258 元/件 (赠蜜粉 2.5g+三角海绵+双色遮瑕刷)
浙江宜格	花西子	小砍刀眉粉笔 (傣族定制版)	89.9 元/件	89 元/件 (赠替芯*1)	79 元/件 (赠同色替换芯*2+傣族定制面部卸妆巾 2 片)	
		蚕丝蜜粉饼 (傣族定制版)	179.9 元/件	179 元/件 (赠粉扑*2)	179 元 (赠扇形蜜粉饼刷*1+傣族定制面部卸妆巾 3 片)	
		空气蜜粉 (傣族定制版)	149.9 元/件	149 元/件	129 元 (赠傣族定制面部卸妆巾 10 片)	
		润养气垫 (傣族定制版)	199.9 元/件	199 元/件	159 元 (赠同色替换芯*1+傣族定制面部卸妆巾 3 片)	
		卸妆巾 (40 片装)	49.9 元/20 片	49 元/20 片	79 元/40 片 (赠面部卸妆巾 20 片)	

(接下页)

(接上页)

公司	品牌	产品	日常原价	双 11 官旗价格	李佳琦直播间价格	薇娅直播间价格
敷尔佳	敷尔佳	积雪草+灯泡膜组合	148 元/5 片	459 元/20 片	积雪草+灯泡膜组合共 10 片 138 元	
伽蓝集团	自然堂	喜马拉雅植物补水面膜	110 元/21 片	69.3 元/21 片	158 元/80 片 (雪茶平衡保湿面膜*10 片+雪莲舒缓保湿面膜*10 片+雪域紫草细致毛孔面膜*20 片+雪域百合补水面膜*20 片+雪域龙胆亮润面膜*20 片)	
		烟酰胺安瓶面膜	300 元/30 片	270 元/30 片	118 元/25 片	
		凝时小紫瓶精华	176 元/40ml	178 元/35ml (赠 7.5ml*3)	203 元/50ml (赠品精华 7.5ml*7+眼霜 5g*2+鲜注面膜 6 片)	
		可丽金 健肤喷雾	298 元/150ml	278 元/150ml (赠光感面膜*3)	99 元/150ml	
巨子生物	可复美	胶原喷雾	300 元/50ml	119 元/50ml	99 元/150ml	
	可复美	小水膜	188 元/盒	168 元/盒	227 元/4 盒 (赠同款 1 片+次抛*5)	

资料来源：点淘，天猫，国元证券研究所；注：红色字体为最低价

3、投资建议

此次双十一在预热及活动周期上都是历年之最，成为品牌的年末“大考”，随着品牌线上渠道占比的提升以及天猫在大促资源上的加大，双十一对品牌业绩影响持续提高，考验品牌的利润率水平、全盘控价能力。建议积极关注在线上运营能力强、品牌力突出以及在细分赛道中具备优势的品牌，贝泰妮、珀莱雅、上海家化、华熙生物、水羊股份、丸美股份；关注美妆赛道头部代运营公司：丽人丽妆、壹网壹创。

4、风险提示

新品不及预期，品牌老化，销售不及预期

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

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。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连带损失承担任何责任。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, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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