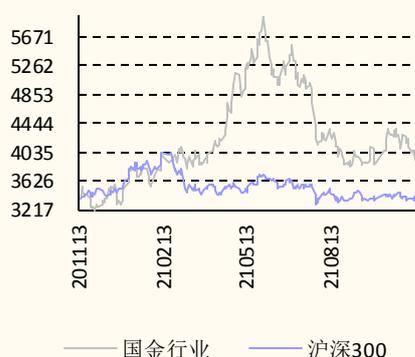


## 市场数据(人民币)

|           |       |
|-----------|-------|
| 市场优化平均市盈率 | 18.90 |
| 国金化妆品指数   | 3886  |
| 沪深300指数   | 4888  |
| 上证指数      | 3539  |
| 深证成指      | 14705 |
| 中小板综指     | 14005 |



## 相关报告

- 1.《行业高景气，国货崛起正当时-彩妆行业深度》，2021.11.10
- 2.《10月淘系、抖音美妆加剧分化-行业周报20211107》，2021.11.8
- 3.《竞争加剧品牌分化，坚守品牌两大投资主线-化妆品21Q3业绩总...》，2021.11.4
- 4.《关注“双11”美妆榜单新秀-化妆品周报》，2021.10.25
- 5.《净网清源为期一年，化妆品监管进一步加强-化妆品新规研究》，2021.10.22

## 高端/功效景气延续，国货借力产品突围

## “双11”/好物节美妆复盘

- **护肤**：“双11”大促期间淘系护肤重点品牌合计销售额同增18%；好物节抖音护肤继续放量。榜单来看，淘系护肤仍以国际品牌主导、薇诺娜排名第6、较去年第9提升；抖音本土品牌占主导（韩束/珀莱雅/薇诺娜/自然堂等入前十），同时国际高端护肤品牌通过达人带货加速布局抖音渠道、排名提升。成长性看，淘系高端及功效性护肤品牌延续较高景气，头部欧美高端护肤品牌规模大、但增速不高/承压，发力中国市场的日韩系高端品牌（资生堂/兰芝/后/CPB）、国际功效护肤品牌（艾惟诺/理肤泉/珂润）、本土品牌中产品力强的品牌（夸迪/米蓓尔/瑗尔博士/珀莱雅/薇诺娜/玉泽）增速较高。
- **彩妆**：“双11”大促期间淘系彩妆重点品牌合计销售额同降1%；好物节抖音继续放量。榜单看，淘系彩妆榜单中本土品牌完美日记/花西子进入前10；抖音仍以本土品牌为主，其中花西子/完美日记/毛戈平分别排名第1/3/4。成长性看，淘系头部彩妆完美日记、花西子增长承压，毛戈平/colorkey/兰芝/玫珂菲/芭比波朗/CPB/娇兰/植村秀等成长性相对较高。
- **重点上市公司跟踪**：1) 贝泰妮多渠道排名领先，经典及新品销售助力。薇诺娜天猫第6、提升；京东官方店第2、京东自营第10；唯品会第6；抖音美妆自播第1。舒敏保湿特护霜/冻干面膜/防晒乳和舒敏精华液等经典产品/新品销售靓丽。抖音销售1.57亿元、排名第7，自播带货占比84.63%、远高行业。2) 珀莱雅大单品“早C晚A”新组合销售靓丽，均价提升促销售高增；彩棠淘系、抖音均发力。珀莱雅天猫店累计销售额超7亿元、同增74%，抖音累计销售额1.61亿元、排名第6，店铺自播占比68%；彩棠天猫店销售额增近150%，抖音累计销售过千万，排名第16、大幅提升。3) 鲁商发展：瑗尔博士与颐莲销售均破亿，主力产品销售靓丽，瑗尔博士洁颜蜜/益生菌面膜/反重力水乳销售均超千万，颐莲喷雾淡季不淡，总销量破196万+瓶。4) 上海家化线上同增38%、玉泽同增70%+、启初同增25%、典萃天猫店同增5倍、佰草集天猫店太极及生物钟系列产品销售排名靠前。5) 毛戈平淘系及抖音销售均靓丽：天猫店21Q1~3同增152%/107%/72%，“双11”累计同增89.5%，抖音累计销售超5000万元、排名第4，客户年轻度高于大盘。6) 逸仙电商：淘系排名居首、增长承压，抖音放量、自播能力强。

## 投资建议

- **短期看**，“双11”行情催化销售排名靠前的品牌、如薇诺娜/珀莱雅等，排名相对靠后的品牌关注度下降，然而中腰部护肤品牌本轮“双11”亦高速增长，建议布局当前估值性价比凸显的鲁商发展。
- **展望Q4**，“双11”/好物节为Q4重大促销节点、销售贡献大，建议关注“双11”/好物节销售靓丽的贝泰妮/珀莱雅/鲁商发展/毛戈平等。
- **展望明年**，原料价格高位、抖音等直播电商快速兴起、线上平台进一步分散，品牌竞争加剧，建议关注收入端--产品力强（媲美国际品牌）/线上多平台运营能力出色、净利端--议价力强（能向上下游转嫁原料成本或流量成本）/抖音自播力强（盈利性较优）的公司，如贝泰妮/珀莱雅/毛戈平等，以及当前处于成长期、明年推价格带更高新品的鲁商发展。

## 风险提示

- 终端零售疲软/国际大牌发力中国市场/流量成本高企。

## 内容目录

|  |    |
|--|----|
| 1、护肤：国际高端品牌强势，本土品牌强产品实现突围 .....                        | 4  |
| 1.1、淘系：高端/功效增速较高，瑗尔博士/珀莱雅/薇诺娜/玉泽增速亮眼.....              | 4  |
| 1.2、抖音：国际高端品牌借力红人发力，韩束/珀莱雅/薇诺娜入前十 .....                | 6  |
| 2、彩妆：淘系承压、抖音放量 .....                                   | 8  |
| 2.1、淘系：高端拉动增长、大众增长承压 .....                             | 8  |
| 2.2、抖音：本土新锐品牌主导榜单 .....                                | 10 |
| 3、上市公司“双 11”/好物节跟踪 .....                               | 12 |
| 3.1、贝泰妮：薇诺娜多渠道排名领先，经典产品及新品销售发力 .....                   | 12 |
| 3.2、珀莱雅：大单品“早 C 晚 A”新组合销售靓丽，均价提升促销售高增；彩棠淘系、抖音均发力 ..... | 13 |
| 3.3、鲁商发展：颐莲/瑗尔博士销售均破亿，主力产品销售靓丽、颐莲喷雾淡季不淡 .....          | 14 |
| 3.4、上海家化：线上同增 38%、玉泽同增 70%+、佰草集天猫店新品贡献提升 .....         | 14 |
| 3.5、毛戈平：淘系延续高增，抖音发展势头高、自播比例高 .....                     | 14 |
| 3.6、逸仙电商：淘系排名居首、增长承压，抖音放量、自播能力强 .....                  | 15 |
| 4、总结与投资建议 .....  | 16 |
| 4.1、总结：淘系护肤及彩妆总体承压，抖音继续放量，品牌表现分化 .....                 | 16 |
| 4.2、投资建议：“双 11”后，建议布局成长性优的中腰部产品力强的品牌 .....             | 16 |
| 5、风险提示 .....   | 17 |

## 图表目录

|  |   |
|--|---|
| 图表 1：淘系“双 11”大促期间（10.20~11.11）重点护肤品牌天猫旗舰店合计销售额同比增速 ..... | 4 |
| 图表 2：“双 11”大促第一波、第二波重点品牌天猫旗舰店合计销售额占比 .....               | 5 |
| 图表 3：“双 11”大促第一波、第二波重点品牌天猫旗舰店合计销售额同比增速 .....             | 5 |
| 图表 4：历年“双 11”美妆品牌销售榜单 .....                              | 5 |
| 图表 5：重点品牌天猫旗舰店“双 11”期间累计销售额的同比增速排名 .....                 | 5 |
| 图表 6：抖音护肤品品牌 TOP30 .....                                 | 6 |
| 图表 7：抖音好物节（10.15~11.11）护肤用户年龄分布 .....                    | 7 |
| 图表 8：抖音好物节（10.15~11.11）护肤用户分城市分布 .....                   | 7 |
| 图表 9：抖音好物节（10.15~11.11）护肤大盘推广博主带货额占比 .....               | 8 |
| 图表 10：抖音近 90 天（截止 11/13）护肤大盘推广博主带货额占比 .....              | 8 |
| 图表 11：top30 品牌淘系彩妆销售额分布 .....                            | 9 |
| 图表 12：top30 品牌淘系彩妆销售额及均价同比 .....                         | 9 |
| 图表 13：淘系平台 2020、2021 年品牌天猫旗舰店彩妆销售额排名及变动 .....            | 9 |

|  |    |
|--|----|
| 图表 14: 抖音彩妆品牌 TOP30 (销售额单位: 百万元) ..... | 10 |
| 图表 15: 抖音双十一彩妆消费者年龄构成.....             | 11 |
| 图表 16: 抖音双十一彩妆细分类目销售占比.....            | 12 |
| 图表 17: 抖音双十一彩妆推广播主占比.....              | 12 |
| 图表 18: 薇诺娜 21 年抖音好物节用户分性别占比.....       | 12 |
| 图表 19: 薇诺娜 21 年抖音好物节用户分年龄占比.....       | 12 |
| 图表 20: 薇诺娜 21 年抖音好物节用户分城市占比.....       | 13 |
| 图表 21: 薇诺娜 21 年抖音好物节主播带货占比.....        | 13 |
| 图表 22: 珀莱雅 21 年抖音好物节用户分性别占比.....       | 13 |
| 图表 23: 珀莱雅 21 年抖音好物节用户分年龄占比.....       | 13 |
| 图表 24: 珀莱雅 21 年抖音好物节用户分城市占比.....       | 14 |
| 图表 25: 珀莱雅 21 年抖音好物节主播带货占比.....        | 14 |
| 图表 26: 毛戈平抖音销售规模及排名.....               | 15 |
| 图表 27: 毛戈平 21 年抖音好物节用户分年龄占比.....       | 15 |
| 图表 28: 毛戈平 21 年抖音好物节用户分城市占比.....       | 15 |
| 图表 29: 毛戈平 21 年抖音好物节主播带货占比.....        | 15 |
| 图表 30: 完美日记抖音销售规模及排名.....              | 16 |
| 图表 31: 完美日记 21 年抖音好物节用户分年龄占比.....      | 16 |
| 图表 32: 完美日记 21 年抖音好物节用户分城市占比.....      | 16 |
| 图表 33: 完美日记 21 年抖音好物节主播带货占比.....       | 16 |

## 1、护肤：国际高端品牌强势，本土品牌强产品实现突围

### 1.1、淘系：高端/功效增速较高，瓊尔博士/珀莱雅/薇诺娜/玉泽增速亮眼

**大盘数据：重点品牌合计销售额同增 18%，其中功效性、高端等景气度高**

我们统计了 86 个有代表性的国内外护肤品牌“双 11”（10.20~11.11，下同）天猫旗舰店销售情况。

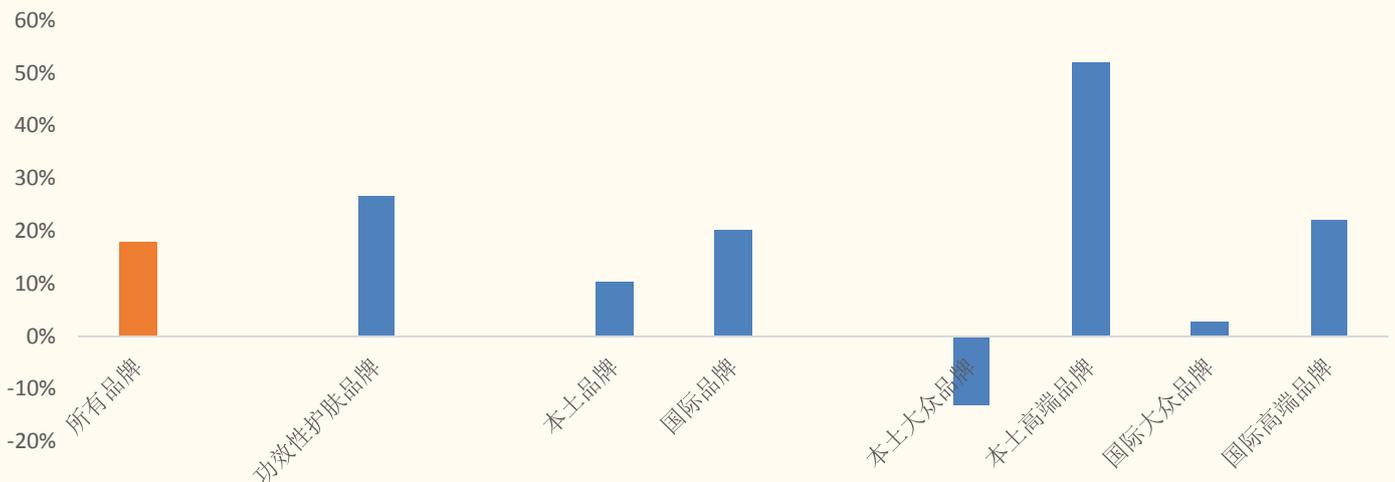
21 年“双 11”促销期间重点品牌合计销售额 243 亿元、同增 17.60%。其中：

**国际品牌销售增速表现优于本土品牌：**国际、本土品牌“双 11”促销期间合计销售额分别同增 20.1%、10.3%。其中高端及大众国际品牌分别同增 22.1%、2.5%。

**高端品牌销售表现优于大众品牌：**无论是国际还是本土高端品牌销售表现靓丽，预计主要为大促高端品牌折后价格性价比凸显、在大促期间更具有吸引力。国际高端、本土高端（佰草集、润百颜、夸迪等）合计销售额分别同增 22.1%、51.9%（本土高端增速较高、主要为夸迪高增长）。而国际大众、本土大众品牌增速相对较慢，分别同增 2.5%、-13.3%。

**功效性护肤品持续渗透、景气度高：**功效性护肤品合计销售额同增 26.5%、增速仅次于本土高端。

图表 1：淘系“双 11”大促期间（10.20~11.11）重点护肤品牌天猫旗舰店合计销售额同比增速

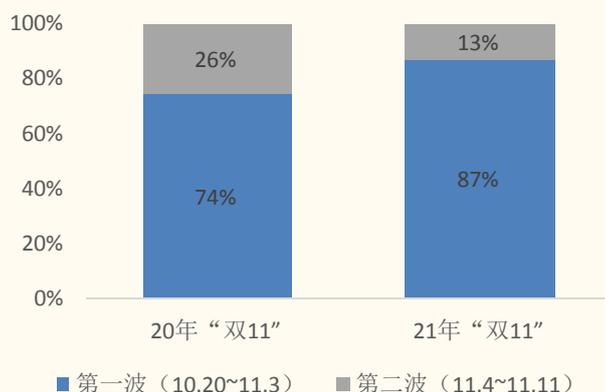


来源：国金证券研究所

从销售节奏看，天猫“双 11”活动分为两波：1）第一波（10.20~11.3）：10.20~10.31 付定金，11.1~11.3 尾款支付及现货；2）第二波（11.4~11.11）：11.4~11.10 付定价，11.11 尾款支付及现货。

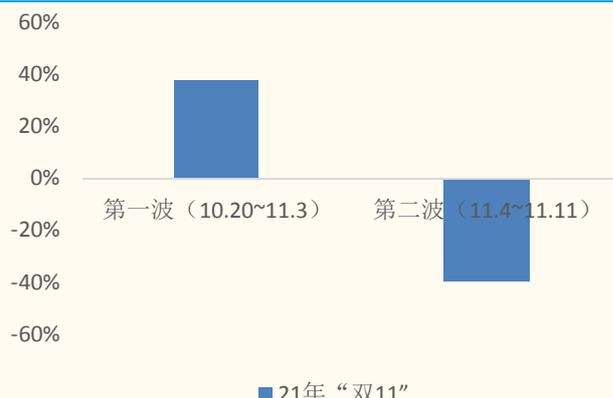
21 年“双 11”第一波活动期间成交额占比提升、且拉动整个活动期间的增长，而第二波活动的销售额同比下降。

图表 2：“双 11”大促第一波、第二波重点品牌天猫旗舰店合计销售额占比



来源：国金证券研究所

图表 3：“双 11”大促第一波、第二波重点品牌天猫旗舰店合计销售额同比增速



来源：国金证券研究所

### 规模排名：国际品牌占主导，薇诺娜排名再次提升

销售排名看，21 年“双 11”美妆榜单前十仍以国际品牌为主，薇诺娜为唯一一个进入前十的国产品牌、且排名由上一年的第 9 提升至 21 年的第 6 名。

图表 4：历年“双 11”美妆品牌销售榜单

| 排名 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  |
|----|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1  | 雅诗兰黛 | 阿芙   | 百雀羚  | 百雀羚  | 百雀羚   | 百雀羚   | 兰蔻    | 欧莱雅   | 雅诗兰黛  | 雅诗兰黛  |
| 2  | 御泥坊  | 美即   | 韩束   | 韩束   | 欧莱雅   | 自然堂   | 玉兰油   | 兰蔻    | 欧莱雅   | 欧莱雅   |
| 3  | 阿芙   | 御泥坊  | 自然堂  | 自然堂  | SK-II | 兰蔻    | 欧莱雅   | 雅诗兰黛  | 兰蔻    | 兰蔻    |
| 4  | 牛尔   | 欧莱雅  | 玉兰油  | 玉兰油  | 一叶子   | 雅诗兰黛  | 雅诗兰黛  | 玉兰油   | 后     | 后     |
| 5  | 欧莱雅  | 牛尔   | 欧莱雅  | 欧莱雅  | 自然堂   | SK-II | SK-II | SK-II | 玉兰油   | 资生堂   |
| 6  | 美即   | 百雀羚  | 阿芙   | 阿芙   | 雅诗兰黛  | 玉兰油   | 百雀羚   | 自然堂   | SK-II | 薇诺娜   |
| 7  | 玉兰油  | 玉兰油  | 兰蔻   | 兰蔻   | 韩束    | 欧莱雅   | 自然堂   | 百雀羚   | 资生堂   | 玉兰油   |
| 8  | 相宜本草 | 膜法世家 | 御泥坊  | 御泥坊  | 佰草集   | 一叶子   | HFP   | 后     | 雪花秀   | SK-II |
| 9  | 膜法世家 | 雅诗兰黛 | 雅诗兰黛 | 雅诗兰黛 | 玉兰油   | 悦诗风吟  | 薇诺娜   | 完美日记  | 薇诺娜   | 海蓝之谜  |
| 10 | 兰芝   | 相宜本草 | 膜法世家 | 膜法世家 | 兰蔻    | 资生堂   | 悦诗风吟  | 薇诺娜   | 海蓝之谜  | 赫莲娜   |

来源：亿邦动力网、天下网商、国金证券研究所 注：2020 年及其以前的排名为品牌在“双 11”当天（11.11）的销售额、来源为亿邦动力网；2021 年由于亿邦动力网未披露相关数据、此处数据依据天下网商、销售额统计期间为 2021.11.1~2021.11.11

### 成长性排名：瑷尔博士、珀莱雅、薇诺娜、玉泽等增速较高

除从销售规模排名外，我们还统计了重点品牌天猫旗舰店“双 11”期间累计销售额的同比增速排名，从而对比各自的成长性。

从同比增速排名看，排名靠前的为本土品牌中处于上升通道的品牌，如夸迪、米蓓尔、瑷尔博士、珀莱雅、薇诺娜、玉泽等，国际品牌中发力中国市场的资生堂、兰芝、后、CPB 等日韩系品牌以及艾惟诺、理肤泉、珂润等国际功效性品牌，而非雅诗兰黛、兰蔻等体量规模较大的欧美品牌。

图表 5：重点品牌天猫旗舰店“双 11”期间累计销售额的同比增速排名

| 1    | 2    | 3      | 4    | 5    | 6    | 7   | 8      | 9   | 10  |
|------|------|--------|------|------|------|-----|--------|-----|-----|
| KIKO | 汉高   | 夸迪     | 米蓓尔  | 相宜本草 | 瑷尔博士 | 艾惟诺 | 露得清    | 家安  | 理肤泉 |
| 20   | 19   | 18     | 17   | 16   | 15   | 14  | 13     | 12  | 11  |
| 兰芝   | 城野医生 | LUMENE | 强生婴儿 | 李施德林 | 资生堂  | CPB | ZELENS | 薇诺娜 | 珀莱雅 |
| 21   | 22   | 23     | 24   | 25   | 26   | 27  | 28     | 29  | 30  |
| 珂润   | 后    | 后      | 六神   | 海蓝之谜 | 妮维雅  | 心相印 | 妮维雅    | 雅漾  | 欧珀莱 |

来源：国金证券研究所 注：据上海家化官方微信公众号，“玉泽品牌“双 11”全渠道销售额同增 70%

## 1.2、抖音：国际高端品牌借力红人发力，韩束/珀莱雅/薇诺娜入前十

国际高端护肤品牌发力抖音渠道，抖音“双11”好物节排名前十中的国际品牌有5个，相较天猫更少，但较抖音上半年各月护肤前十品牌仅出现后、雪花秀等有所增多。

此外，抖音渠道还有大量的抖品牌——抖音主播自创、亲自下场直播带货，例如珂莱妮、海蓝朵等。

图表 6：抖音护肤品品牌 TOP30

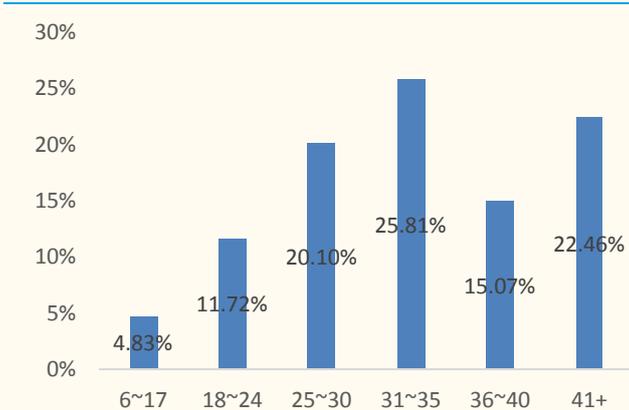
| 排名 | 6月         |      | 7月        |      | 8月          |      | 9月                  |      | 10月                      |      | 双11<br>(10.15~11.11)         |      |
|----|------------|------|-----------|------|-------------|------|---------------------|------|--------------------------|------|------------------------------|------|
|    | 品牌名称       | 销售额  | 品牌名称      | 销售额  | 品牌名称        | 销售额  | 品牌名称                | 销售额  | 品牌名称                     | 销售额  | 品牌名称                         | 销售额  |
| 1  | 后          | 1.44 | 珀莱雅       | 0.90 | 后           | 1.31 | 后                   | 2.07 | 雪花秀                      | 2.15 | 后                            | 5.24 |
| 2  | 韩束         | 0.90 | 韩束        | 0.89 | 欧诗漫         | 1.28 | 韩束                  | 1.58 | 韩束                       | 1.61 | 雪花秀                          | 3.16 |
| 3  | 欧诗漫        | 0.79 | 雪花秀       | 0.54 | KANS/<br>韩束 | 0.93 | 欧诗漫                 | 1.41 | OSM/<br>欧诗漫              | 1.37 | 雅诗兰黛                         | 2.03 |
| 4  | PROYA      | 0.72 | 欧诗漫       | 0.52 | 珀莱雅         | 0.83 | 雅诗兰黛                | 1.19 | 后                        | 1.36 | SK-II                        | 1.94 |
| 5  | 京东         | 0.70 | 雅诗兰黛      | 0.51 | 雪花秀         | 0.75 | 雪花秀                 | 1.04 | SK-II                    | 1.33 | 韩束                           | 1.69 |
| 6  | 海蓝朵        | 0.51 | SK-II     | 0.49 | 京东          | 0.67 | SK-II               | 0.92 | 雅诗兰黛                     | 1.30 | 珀莱雅                          | 1.61 |
| 7  | AOEO       | 0.50 | WHOO      | 0.47 | SK-II       | 0.59 | 珀莱雅                 | 0.70 | 珀莱雅                      | 1.29 | 薇诺娜                          | 1.57 |
| 8  | 雪花秀        | 0.38 | 科颜氏       | 0.36 | 自然堂         | 0.53 | 兰蔻                  | 0.69 | 自然堂                      | 1.08 | 自然堂                          | 1.56 |
| 9  | 高姿         | 0.32 | 御泥坊       | 0.35 | 欧莱雅         | 0.51 | 海蓝之谜                | 0.55 | Betty<br>Bonnie          | 0.95 | 欧诗漫                          | 1.52 |
| 10 | 皙玥         | 0.32 | AOEO      | 0.26 | 科颜氏         | 0.50 | L'ORE<br>AL/欧<br>莱雅 | 0.54 | 薇诺娜                      | 0.94 | 兰蔻                           | 0.97 |
| 11 | 玉兰油        | 0.27 | 韩熙        | 0.26 | 雅诗兰黛        | 0.49 | 科颜氏                 | 0.53 | 素说美<br>丽                 | 0.93 | Betty<br>Bonnie<br>(抖品<br>牌) | 0.95 |
| 12 | 万物秀        | 0.24 | 凌博士       | 0.26 | 薇诺娜         | 0.46 | 薇诺娜                 | 0.49 | 韩后                       | 0.81 | 珂莱妮<br>(抖品<br>牌)             | 0.91 |
| 13 | 欧莱雅        | 0.24 | 茜如娇       | 0.23 | 海蓝朵         | 0.43 | 海洁娅                 | 0.47 | CASSI<br>EYcos<br>metice | 0.70 | 韩后                           | 0.83 |
| 14 | 茜如娇        | 0.24 | 海蓝朵       | 0.23 | 夸迪          | 0.43 | 素说美<br>丽            | 0.46 | 科颜氏                      | 0.68 | 素说美<br>丽                     | 0.8  |
| 15 | 韩熙         | 0.24 | 人仁和<br>匠心 | 0.23 | AOEO        | 0.38 | 人仁和<br>匠心           | 0.42 | 珂莱妮                      | 0.62 | 海蓝之<br>谜                     | 0.79 |
| 16 | 法兰琳<br>卡   | 0.23 | 万物秀       | 0.23 | 茜如娇         | 0.34 | CEMO<br>Y           | 0.40 | 肌活                       | 0.60 | 科颜氏                          | 0.78 |
| 17 | 丸美         | 0.19 | 水密码       | 0.23 | 苏小安<br>妮    | 0.34 | 修正                  | 0.39 | JOVIS<br>SE              | 0.55 | 欧莱雅                          | 0.76 |
| 18 | SK-II      | 0.19 | 肌司研       | 0.21 | 韩熙          | 0.30 | 肌司研                 | 0.39 | 欧莱雅                      | 0.54 | 夸迪                           | 0.75 |
| 19 | 凌博士        | 0.19 | 皙玥        | 0.21 | 润百颜         | 0.30 | 高姿                  | 0.37 | joajota                  | 0.53 | CASSI<br>EYcos<br>metice     | 0.7  |
| 20 | WINON<br>A | 0.18 | 颐莲        | 0.21 | 修正          | 0.29 | AOEO                | 0.35 | 海蓝之<br>谜                 | 0.51 | joajota                      | 0.64 |
| 21 | 庭秘密        | 0.16 | 法兰琳<br>卡  | 0.20 | 高姿          | 0.28 | 肌活                  | 0.33 | 兰蔻                       | 0.48 | JOVIS<br>SE                  | 0.62 |
| 22 | joajota    | 0.16 | 修正        | 0.20 | 馥蕾诗         | 0.27 | 赫莲娜                 | 0.31 | 兰芝                       | 0.45 | 肌活                           | 0.6  |

|    |                       |      |      |      |              |      |              |      |     |      |              |      |
|----|-----------------------|------|------|------|--------------|------|--------------|------|-----|------|--------------|------|
| 23 | 焕享童颜                  | 0.16 | 膜法世家 | 0.20 | Betty Bonnie | 0.27 | 兰芝           | 0.31 | 修正  | 0.44 | 兰芝           | 0.59 |
| 24 | 兰研                    | 0.16 | GIK  | 0.19 | 溪木源          | 0.26 | 植美馥予         | 0.30 | 玉兰油 | 0.43 | 逐本           | 0.57 |
| 25 | 德玛贝尔                  | 0.16 | 兰蔻   | 0.19 | 焕享童颜         | 0.26 | 梵西           | 0.29 | 逐本  | 0.43 | 凌博士          | 0.55 |
| 26 | 润百颜                   | 0.15 | 海蓝之谜 | 0.18 | 兰蔻           | 0.25 | 瓷雅           | 0.29 | 夸迪  | 0.41 | 百雀羚          | 0.53 |
| 27 | TST<br>TIN'SE<br>CRET | 0.15 | 自然堂  | 0.18 | 肌司研          | 0.25 | Betty Bonnie | 0.27 | 凌博士 | 0.41 | 玉兰油          | 0.49 |
| 28 | 理肤泉                   | 0.15 | 雅漾   | 0.18 | 御泥坊          | 0.24 | MEICH<br>IC  | 0.25 | 御泥坊 | 0.40 | AOEO         | 0.47 |
| 29 | 修正                    | 0.14 | 庭秘密  | 0.17 | PMPM         | 0.22 | 艾小菲          | 0.25 | 黛莱皙 | 0.39 | 赫莲娜          | 0.44 |
| 30 | 鱼鹰                    | 0.14 | 肌活   | 0.16 | 海蓝之谜         | 0.20 | GIK          | 0.25 | 百雀羚 | 0.38 | 海蓝朵<br>(抖品牌) | 0.44 |
| 合计 | -                     | 10.3 | -    | 9.4  | -            | 14.1 | -            | 17.8 | -   | 24.1 | -            | 34.5 |

来源：飞瓜数据，国金证券研究所

从护肤大盘用户画像来看，三线城市及以下、25~35岁女性占比最高。21年抖音好物节期间，美容护肤女性用户占比91%、25~35岁女性客群占比49.51%、三线城市及以下占比55.38%，一线及新一线城市占比25.93%、二线城市占比18.69%。

图表 7: 抖音好物节 (10.15~11.11) 护肤用户年龄分布



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

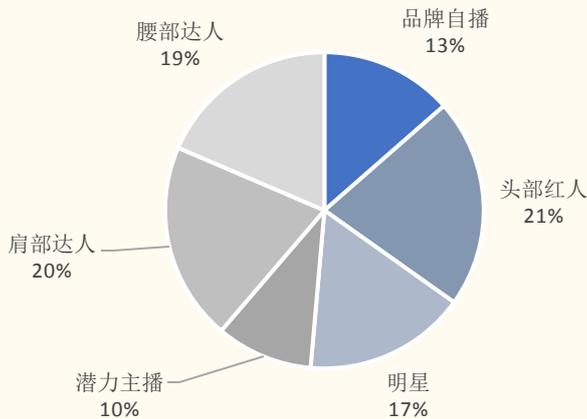
图表 8: 抖音好物节 (10.15~11.11) 护肤用户分城市分布



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

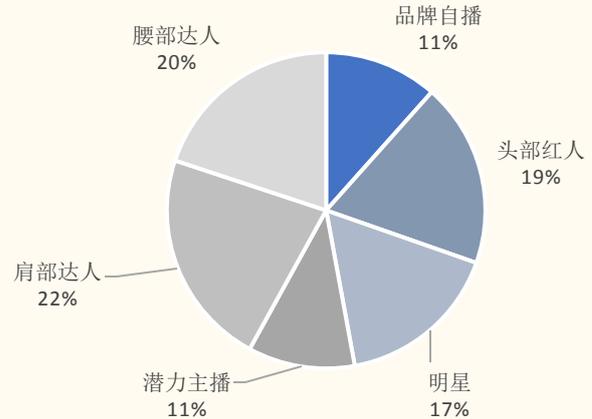
营销方面，抖音好物节期间，护肤大盘来看，店铺自播及头部达人带货占比提升。

图表 9: 抖音好物节 (10.15~11.11) 护肤大盘推广博主带货额占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 10: 抖音近 90 天 (截止 11/13) 护肤大盘推广博主带货额占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

## 2、彩妆：淘系承压、抖音放量

### 2.1、淘系：高端拉动增长、大众增长承压

我们参照 2020 年欧睿彩妆品牌销售额排名，选取前 30 的品牌进行分析。2020 年中国彩妆市场品牌 CR30 为 79.3%，对于彩妆市场分析具有一定代表性。TOP30 品牌合计销售额同比下滑，其中高端拉动增长、大众增长承压。具体看，高端市场海外品牌单个位数增长、本土高端品牌毛戈平提价的同时销售额高增长；大众端本土&海外品牌销售均有下滑，海外品牌提价、本土品牌折扣力度较去年加大。

Top30 中国际品牌彩妆合计销售额同降 1%、平均单价升 12%；本土品牌合计销售额降 22%、平均单价降 3%。国际品牌整体表现优于本土品牌。同时国际品牌提价、本土品牌促销力度加大。

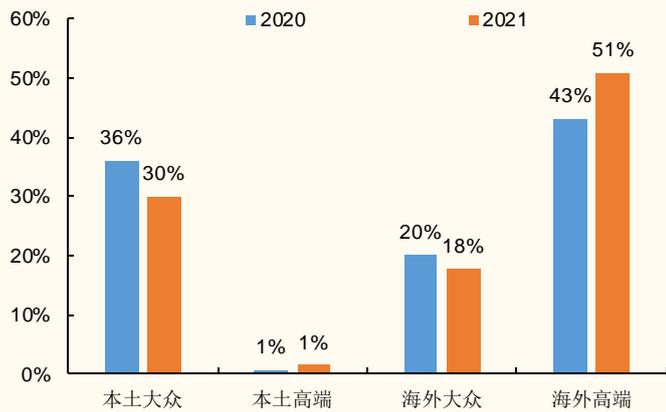
分高端大众，高端品牌彩妆业务合计销售额占比 46%、同比+7PCT，大众品牌合计占 54%。

高端品牌彩妆业务销售额累计同增 9%、平均单价增 6%。其中海外高端品牌彩妆销售额增 7%、均价增 6%；具体分品牌，销售额方面迪奥、兰蔻降约 30%，玫珂菲增近 80%、兰芝增 140%+，芭比波朗、娇兰、植村秀、CPB 同增 40%+，均价方面娇兰、兰蔻上涨 30%+，玫珂菲、香奈儿提价约 10%，YSL、阿玛尼、兰芝、纪梵希、CPB 折扣力度加大。本土高端品牌毛戈平增长亮眼，彩妆销售额同增 100%+、均价增 12%、排名进入前 20（根据欧睿，2020 全年彩妆销售额排名第 30）。

大众品牌销售额累计同降 23%、均价增 7%。海外大众品牌销售额降 20%、均价增 7%；分品牌，美宝莲降 40%+，魅可、蜜丝佛陀、悦诗风吟降 20%+，欧莱雅增 10%+，梦妆增 60%+；均价方面，欧莱雅、蜜丝佛陀增个位数，魅可、3CE、梦妆折扣力度加大较多。本土大众品牌销售额累计同降 24%、均价降 5%；分品牌看，稚优泉、滋色、小奥汀、玛丽黛佳销售额降幅接近或超过 60%，colorkey 同增 70%+，两大头部新锐彩妆完美日记和花西子也分别有 30%+、20%+的降幅；价格方面，本土大众品牌均价较 20 年双十一均有不同程度下滑，滋色、小奥汀降幅较大、近 20%。

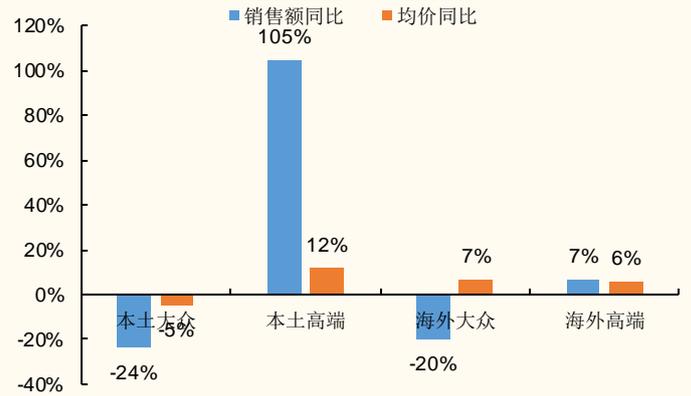
对比去年双十一同期（10.20-11.11），Top30 彩妆品牌累计销售额同降 9%、平均单价升 17%。其中国际品牌彩妆销售额占比 69%、同比去年+6PCT，国内品牌占比 31%。

图表 11: top30 品牌淘系彩妆销售额分布



来源: 国金证券研究所

图表 12: top30 品牌淘系彩妆销售额及均价同比



来源: 国金证券研究所

图表 13: 淘系平台 2020、2021 年品牌天猫旗舰店彩妆销售额排名及变动

| 20 年欧睿市占率排名 | 品牌       | 2021 双十一销售额 (亿元) | 2021 双十一排名 | 2021 年双十一销售额同比增速 | 2020 双十一 | 2020 双十一排名 | 排名变动 |
|-------------|----------|------------------|------------|------------------|----------|------------|------|
| 2           | 完美日记     | 3.6              | 1          | -35%             | 5.5      | 1          | 0    |
| 5           | 花西子      | 3.2              | 2          | -20%             | 4        | 2          | 0    |
| 6           | YSL      | 2.9              | 3          | 7%               | 2.7      | 7          | 4    |
| 7           | 阿玛尼      | 2.9              | 4          | 0%               | 2.9      | 5          | 1    |
| 21          | Colorkey | 2.8              | 5          | 75%              | 1.6      | 11         | 6    |
| 16          | 3CE      | 2.7              | 6          | -7%              | 2.9      | 4          | -2   |
| 9           | 魅可       | 2.4              | 7          | -23%             | 3.1      | 3          | -4   |
| 10          | 雅诗兰黛     | 2.2              | 8          | -8%              | 2.4      | 8          | 0    |
| 8           | 兰蔻       | 2                | 9          | -29%             | 2.8      | 6          | -3   |
| 24          | 玫珂菲      | 1.9              | 10         | 73%              | 1.1      | 15         | 5    |
| 13          | 纪梵希      | 1.8              | 11         | 6%               | 1.7      | 10         | -1   |
| 26          | CPB      | 1.8              | 12         | 50%              | 1.2      | 14         | 2    |
| 1           | 美宝莲      | 1.2              | 13         | -43%             | 2.1      | 9          | -4   |
| 23          | 植村秀      | 1                | 14         | 43%              | 0.7      | 21         | 7    |
| 29          | 兰芝       | 1                | 15         | 150%             | 0.4      | 27         | 12   |
| 3           | 迪奥       | 0.9              | 16         | -40%             | 1.5      | 13         | -3   |
| 22          | 芭比波朗     | 0.8              | 17         | 60%              | 0.5      | 23         | 6    |
| 27          | Tom Ford | 0.7              | 18         | 0%               | 0.7      | 19         | 1    |
| -           | 橘朵       | 0.7              | 19         | 0%               | 0.7      | 18         | -1   |
| 25          | 娇兰       | 0.6              | 20         | 50%              | 0.4      | 24         | 4    |
| 20          | 小奥汀      | 0.6              | 21         | -63%             | 1.6      | 12         | -9   |
| 30          | 毛戈平      | 0.6              | 22         | 100%             | 0.3      | 29         | 7    |
| 11          | 卡姿兰      | 0.6              | 23         | -25%             | 0.8      | 16         | -7   |
| 4           | 欧莱雅      | 0.5              | 24         | 25%              | 0.4      | 25         | 1    |
| 12          | 香奈儿      | 0.4              | 25         | 0%               | 0.4      | 26         | 1    |
| 17          | 滋色       | 0.3              | 26         | -57%             | 0.7      | 20         | -6   |
| 14          | 稚优泉      | 0.3              | 27         | -63%             | 0.8      | 17         | -10  |
| 28          | 玛丽黛佳     | 0.2              | 28         | -67%             | 0.6      | 22         | -6   |
| 19          | 悦诗风吟     | 0.2              | 29         | -33%             | 0.3      | 28         | -1   |
| 18          | 梦妆       | 0.1              | 30         | 0%               | 0.1      | 31         | 1    |

来源: Euromonitor, 国金证券研究所 (注: 橘朵在 2020 年未进入市占率排名前 30)

## 2.2、抖音：本土新锐品牌主导榜单

抖音双十一期间（10.15-11.11），彩妆类目累计销售额约 17 亿元。

品牌端，销售额排名前 30 的品牌合计 7 亿+、约占总体的 43%；对比 20 年彩妆品牌零售规模 CR30 近 80%，抖音平台品牌集中度低，长尾品牌表现相对好于其他平台。

分本土和国际，前 30 中本土品牌占 19 席、累计销售额 5 亿+、占比 75%、优势显著。其中花西子、完美日记、毛戈平排名前五；本土化妆品龙头集团珀莱雅旗下彩棠、丸美旗下恋火进入前 20。

分高端和大众，前 30 品牌中高端 8 个、大众 22 个；高端品牌合计销售额占比 22%、大众 78%。本土大众品牌占比最高，本土高端品牌毛戈平表现亮眼；海外高端品牌进入前 30 的有兰芝、雅诗兰黛、阿玛尼、纪梵希、CPB、迪奥、兰蔻、YSL。

图表 14：抖音彩妆品牌 TOP30（销售额单位：百万元）

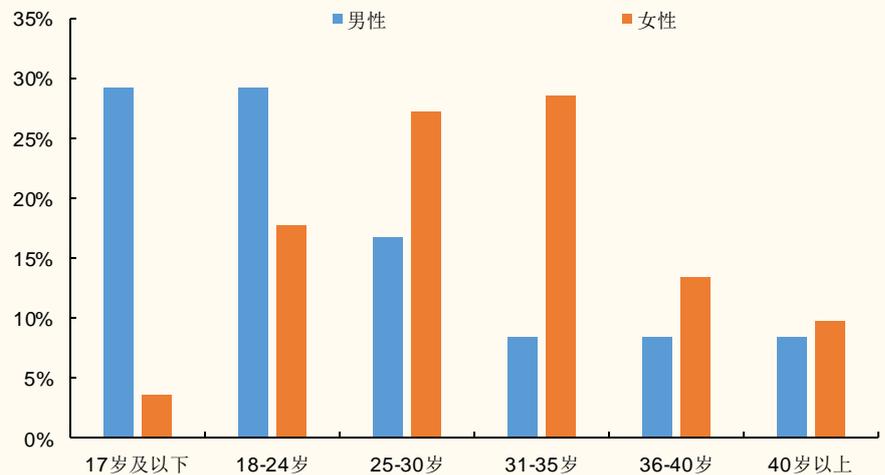
| 排名 | 6月        |      | 7月       |     | 8月       |     | 9月      |     | 10月     |     | 好物节（10.15~11.11） |     |
|----|-----------|------|----------|-----|----------|-----|---------|-----|---------|-----|------------------|-----|
|    | 品牌名称      | 销售额  | 品牌名称     | 销售额 | 品牌名称     | 销售额 | 品牌名称    | 销售额 | 品牌名称    | 销售额 | 品牌名称             | 销售额 |
| 1  | 花西子       | 47.2 | 花西子      | 61  | 花西子      | 101 | 花西子     | 74  | 花西子     | 103 | 花西子              | 136 |
| 2  | 毛戈平       | 31.2 | 柏瑞美      | 31  | 柏瑞美      | 51  | FV      | 41  | FV      | 69  | FV               | 63  |
| 3  | 完美日记      | 23.5 | 韩伦美羽     | 31  | 韩伦美羽     | 43  | 韩伦美羽    | 41  | 毛戈平     | 51  | 完美日记             | 58  |
| 4  | 柏瑞美       | 20.8 | 滋色       | 30  | 朱莉欧      | 29  | 兰芝      | 34  | 柏瑞美     | 44  | 毛戈平              | 53  |
| 5  | 滋色        | 10.5 | 朱莉欧      | 29  | 完美日记     | 29  | 滋色      | 27  | 兰芝      | 43  | 兰芝               | 50  |
| 6  | 珂拉琪       | 10.2 | 毛戈平      | 18  | 滋色       | 27  | 完美日记    | 27  | 完美日记    | 38  | 柏瑞美              | 40  |
| 7  | JOO CYEE  | 10.1 | 3CE      | 17  | FV       | 25  | 雅诗兰黛    | 19  | 舞动奇迹    | 33  | 舞动奇迹             | 39  |
| 8  | 透蜜        | 8.9  | 透蜜       | 17  | 毛戈平      | 23  | 珂拉琪     | 18  | 韩水仙     | 28  | 雅诗兰黛             | 32  |
| 9  | 兰芝        | 8.6  | 极地之悦     | 16  | 珂拉琪      | 22  | 柳丝木     | 15  | 珂拉琪     | 23  | 韩水仙              | 27  |
| 10 | 3CE       | 7.6  | 完美日记     | 15  | 兰芝       | 17  | 递欧      | 15  | 滋色      | 22  | 滋色               | 22  |
| 11 | COLOR KEY | 7.4  | 兰芝       | 13  | 透蜜       | 15  | 卡姿兰     | 13  | 透蜜      | 19  | 珂拉琪              | 21  |
| 12 | VHA       | 6.7  | 安美       | 12  | JOO CYEE | 15  | 圣罗兰     | 12  | 柳丝木     | 16  | 阿玛尼              | 18  |
| 13 | 舞动奇迹      | 6.6  | 珂拉琪      | 11  | 柳丝木      | 15  | 毛戈平     | 12  | 阿玛尼     | 16  | blankme          | 16  |
| 14 | 韩水仙       | 6.6  | 卡姿兰      | 9   | 玛丽黛佳     | 12  | 酵色      | 11  | 雅诗兰黛    | 15  | 透蜜               | 16  |
| 15 | OAC       | 5.9  | 阿玛尼      | 9   | everbab  | 11  | 透蜜      | 11  | blankme | 15  | 彩棠               | 16  |
| 16 | 卡姿兰       | 5.7  | NOVO     | 9   | 爱礼一万年    | 11  | 朱莉欧     | 10  | 卡姿兰     | 15  | 卡姿兰              | 15  |
| 17 | 美康粉黛      | 5.4  | JOO CYEE | 8   | 卡姿兰      | 11  | 纪梵希     | 10  | 橘朵      | 13  | Mistine          | 14  |
| 18 | 小奥汀       | 5.3  | 舞动奇迹     | 8   | 恋火       | 11  | 舞动奇迹    | 10  | 瓷肌      | 13  | 柳丝木              | 14  |
| 19 | 蝶莲娜       | 5.3  | 加藤       | 8   | 极地之悦     | 10  | 橘朵      | 10  | 酵色      | 12  | 恋火               | 12  |
| 20 | 悠宜        | 5.2  | VNK      | 8   | 3CE      | 10  | 韩水仙     | 9   | JOVISSE | 11  | 纪梵希              | 11  |
| 21 | 兰研        | 5.1  | 尔木萄      | 7   | 橘朵       | 10  | 阿玛尼     | 9   | 彩棠      | 11  | CPB              | 11  |
| 22 | 玛可安迪      | 4.9  | 橘朵       | 6   | 蜜丝婷      | 10  | everbab | 9   | 肌肤之钥    | 10  | 橘朵               | 11  |
| 23 | sumbody   | 4.9  | 韩水仙      | 6   | 韩水仙      | 9   | 纯享      | 8   | 法伊秀     | 10  | 迪奥               | 10  |
| 24 | 朱莉欧       | 4.6  | 玛可安      | 6   | 阿玛尼      | 9   | 兰蔻      | 8   | 蜜丝婷     | 10  | 3CE              | 10  |

|    |         |     |       |     |      |     |         |     |        |   |        |     |
|----|---------|-----|-------|-----|------|-----|---------|-----|--------|---|--------|-----|
|    |         |     | 迪     |     |      |     |         |     |        |   |        |     |
| 25 | 橘朵      | 4.6 | 蜜丝婷   | 6   | 必艾奇  | 9   | KATO/加藤 | 8   | 玛丽黛佳   | 9 | 酵色     | 9   |
| 26 | VNK     | 4.3 | 美宝莲   | 6   | 夏诗文  | 9   | 韩伦美羽    | 8   | 迪奥     | 9 | 兰蔻     | 9   |
| 27 | 玛丽黛佳    | 4.3 | 爱敬    | 6   | 舞动奇迹 | 8   | VNK     | 8   | VNK    | 8 | 瓷肌     | 9   |
| 28 | joajota | 4.2 | 雅诗兰黛  | 5   | 尔木萄  | 8   | 肌肤之钥    | 8   | 纪梵希    | 8 | YSL    | 8   |
| 29 | 诗黛尔     | 3.7 | 美康粉黛  | 5   | 美宝莲  | 8   | 美康粉黛    | 7   | 美康粉黛   | 8 | 玛丽黛佳   | 8   |
| 30 | 蜜丝婷     | 3.6 | PROYA | 5   | VNK  | 7   | 蜜丝婷     | 7   | WOSADO | 8 | WOSADO | 7   |
| 合计 | -       | 282 | -     | 417 | -    | 574 | -       | 497 | -      | - | -      | 720 |

来源：飞瓜数据，国金证券研究所

用户画像上，女性占比近 98%、男性约 2%。女性消费者年龄分布集中在 25-35 岁、合计占比约 56%，18-24 岁占比 18%、35 岁以上占比 22%；男性彩妆消费者年龄显著低于女性，25 岁以下人群占到近 60%。

图表 15：抖音双十一彩妆消费者年龄构成

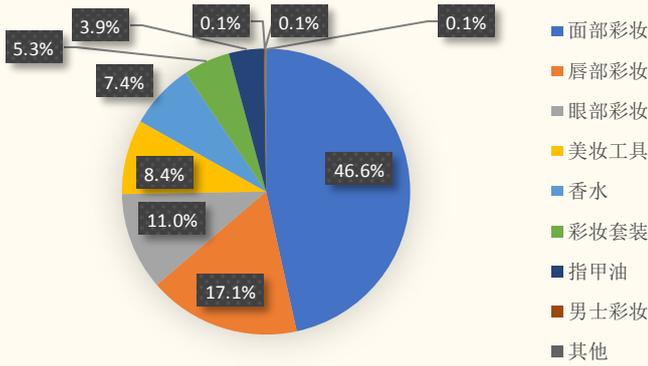


来源：飞瓜数据，国金证券研究所

品类构成上，面部彩妆占比最高、近 47%，唇部彩妆次之、占 17%，眼部彩妆占比 11%。

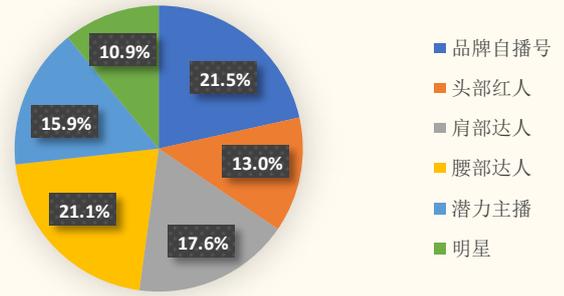
各类主播销售额贡献上，分布较为均衡。其中品牌自播和腰部达人占比较高、分别超 20%，其中店铺自播比重高于护肤，主要为抖音多为本土品牌、本土品牌在店铺自播总体能力较强；其次为肩部达人和潜力主播。头部主播贡献额占 13%。

图表 16: 抖音双十一彩妆细分类目销售占比



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

图表 17: 抖音双十一彩妆推广播主占比



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

### 3、上市公司“双11”/好物节跟踪

#### 3.1、贝泰妮: 薇诺娜多渠道排名领先, 经典产品及新品销售发力

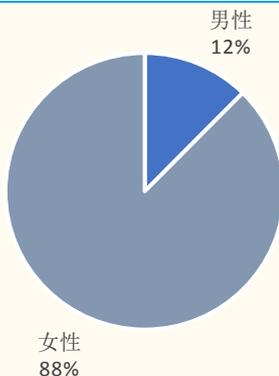
**全网:** 据公司披露, 薇诺娜天猫渠道美妆排名第 6、排名提升; 京东官方旗舰店美妆排名第 2、京东自营美妆排名第 10; 唯品会美妆排名第 6; 抖音美妆自播排名第 1、店铺首日销售破千万; 宝贝天猫婴童护肤品类排名第 10。产品方面, 舒敏保湿特护霜全网销售超 400 万瓶、冻干面膜全网热销 200 万盒、防晒乳和舒敏精华液销售均破亿。

营销方面, “双 11” 期间薇诺娜连同明星、千余位博主推荐, 话题沉淀浏览量 2 亿+, 全域超 5.5 亿海量曝光、互动量同比增长 100%。

**淘系:** 据第三方数据, 薇诺娜品牌天猫官方旗舰店“双 11”大促期间累计销售额超 15 亿元、同增 65%, 其中销量同增 88%、均价同降 13%至 196 元。其中经典明星产品舒敏特护保湿霜、高阶精华单品及防晒霜等新品销售排名靠前, 期待后续新品的进一步发力。

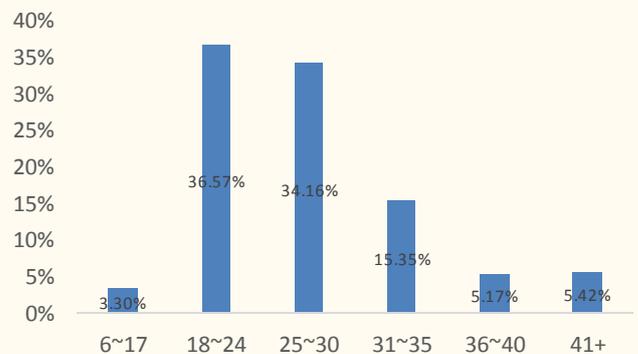
**抖音:** 据飞瓜数据, 薇诺娜抖音渠道销售额 1.57 亿元、排名第 7, 均价 310 元高于淘系的 196 元均价, 店铺畅销产品为舒敏特护霜礼盒版及套装、极润面膜及水乳套装等经典产品, 因此均价水平较高。购买用户以 18~30 岁年轻女性为主, 客群较抖音护肤总体更年轻、男性用户占比 12.40%、高于行业、显示男性敏感肌护肤刚需。各城市线级占比相对均衡、显示品牌知名度在不同县级城市较为均衡。薇诺娜抖音自播带货占比 84.63%、远高于行业水平, 预计在抖音渠道盈利状况较优。

图表 18: 薇诺娜 21 年抖音好物节用户分性别占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 19: 薇诺娜 21 年抖音好物节用户分年龄占比



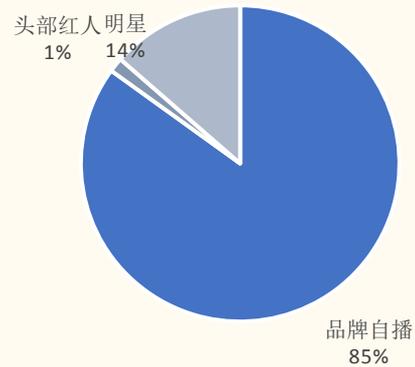
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 20: 薇诺娜 21 年抖音好物节用户分城市占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 21: 薇诺娜 21 年抖音好物节主播带货占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

### 3.2、珀莱雅: 大单品“早 C 晚 A”新组合销售靓丽, 均价提升促销售高增; 彩棠淘系、抖音均发力

**淘系:** 据第三方数据, 珀莱雅品牌天猫官方旗舰店“双 11”大促期间累计销售额超 7 亿元、同增 74%, 其中销量同降 20%、均价同增 117%至 273 元。其中“早 C 晚 A”精华液组合销售靓丽, 大单品策略成效显著。

彩棠天猫旗舰店销售额同增近 150%。

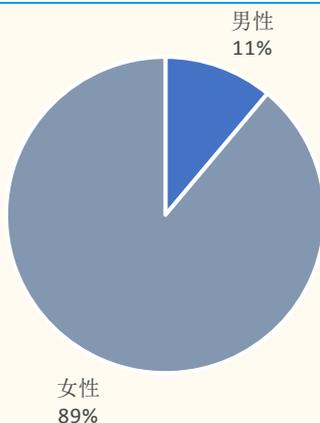
**抖音:** 据飞瓜, 珀莱雅 21 年抖音好物节累计销售额 1.61 亿元、排名第 6, 均价 171 元低于淘系的 273 元。店铺畅销品主要为经典套装, 如肌密套装、水动力套装等。用户以三线城市及以下的 25~35 岁女性客群为主, 与抖音护肤大盘用户画像基本一致, 店铺自播占比 68%、高于行业, 盈利水平预计较为优秀。

彩棠抖音好物节累计销售额过千万, 排名第 16、较此前月份有大幅提升。品牌发展初期, 以头部及腰部达人带货为主、合计占比 65.86%, 店铺自播占比 14.89%。

直播方面, 10.20 合作李佳琪及薇娅直播间, 预售开播第一天开播 4 小时, GMV 超去年首日全天销售额; 在抖音渠道持续发力自播, 11.6 开启超长直播。

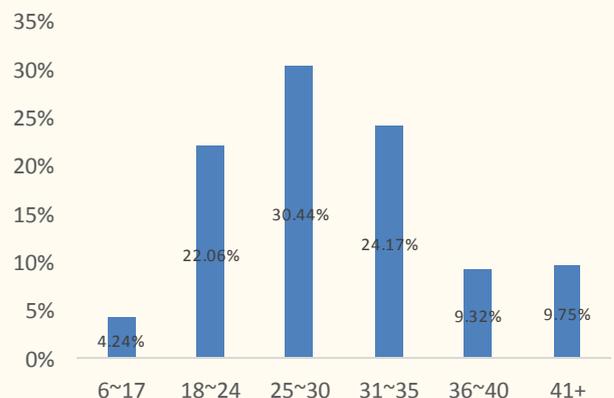
营销方面, 今年双 11 恰逢公司 18 周年庆祝, 在营销上融入周年庆主题元素, 在微博/微信公众号/抖音等平台上, 发起#开学来信写给 18 岁的自己#, 拉近与年轻消费者的距离, 实现品牌不断年轻化。线上内容种草、全国各地梯媒及城市户外媒体投放持续推进, 品牌代言人以及多位行业大咖为公司庆生打 call 等, 为“双 11”销售助力。

图表 22: 珀莱雅 21 年抖音好物节用户分性别占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 23: 珀莱雅 21 年抖音好物节用户分年龄占比



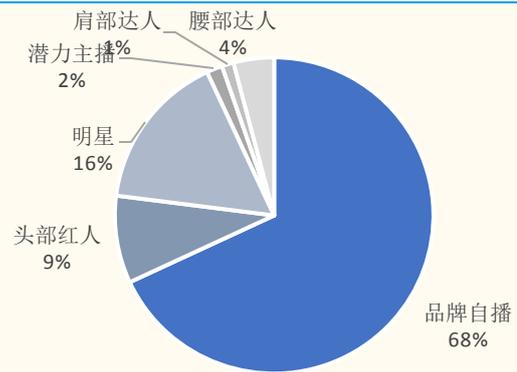
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 24: 珀莱雅 21 年抖音好物节用户分城市占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 25: 珀莱雅 21 年抖音好物节主播带货占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

### 3.3、鲁商发展: 颐莲/瑗尔博士销售均破亿, 主力产品销售靓丽、颐莲喷雾淡季不淡

**全网:** 据公司微信公众号, 鲁商发展旗下两大护肤品牌——颐莲及瑗尔博士“双 11”大促期间全渠道销售额均破亿, 其中颐莲京东美妆平台排名第 3, 明星单品玻尿酸喷雾总销量破 196 万+瓶, 同增 227%; 瑗尔博士洁颜蜜、益生菌面膜、反重力水乳销售均超千万。

其他品牌, 善颜销售额环比增长 54.5%伊帕尔汗开售半小时销售 10 万瓶、同增 347%。

**淘系:** 据第三方数据, 瑗尔博士天猫旗舰店“双 11”大促期间累计销售额 1.14 亿元、在去年下半年高基数基础上继续快速增长、同增 112.5%, 其中主要由销量增长拉动, 销量及均价分别同增 98%、7%, 均价水平为 125 元。店铺畅销产品为熬夜面霜、洁颜蜜、益生菌套装、前导精华、反重力水乳等; 颐莲天猫旗舰店累计销售额规模在 5000 万级。

**抖音:** 据飞瓜数据, 瑗尔博士与颐莲 21 年抖音好物节累计销售额在 1000 万级, 分别排名 82、84 名, 瑗尔博士与颐莲目前仍处于渠道拓展阶段, 预计抖音未来体量有进一步提升空间。

### 3.4、上海家化: 线上同增 38%、玉泽同增 70%+、佰草集天猫店新品贡献提升

**全网:** 据公司官方微信公众号, 上海家化电商全渠道同口径增长 38%、其中天猫同增 35%、拼多多同增 200%、抖音玉泽排名前 20、佰草集热抖榜排名前 20。分品牌看, 玉泽全渠道同增超 70%、典萃天猫旗舰店同增 5 倍、启初全渠道增长约 25% (其中京东同增 60%、拼多多同增 370%)。

**淘系:** 佰草集天猫旗舰店太极系列及生物钟系列产品销售排名靠前, 新品贡献预计占比提升。

**抖音:** 公司在抖音渠道尚未发力, 其中玉泽好物节期间累计销售额为千万级、佰草集在大百万级、未来仍有待发力。

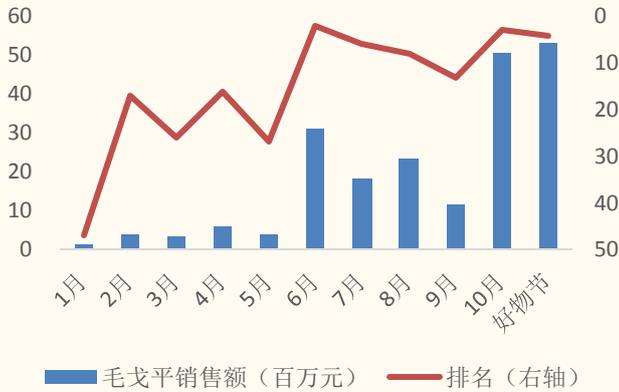
营销方面, 店铺自播表现靓丽、同增 4 倍, 店内 GMV 占比 30%; 佰草集抖音借力延禧宫主题营销关注广泛提升, 10.27~11.11 国产品牌直播间平均在线人数 TOP20。

### 3.5、毛戈平: 淘系延续高增, 抖音发展势头高、自播比例高

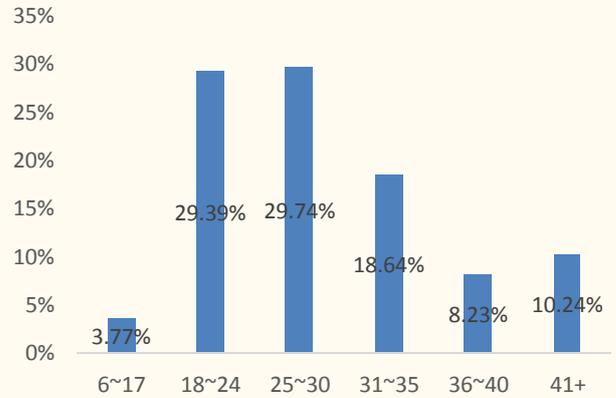
**淘系:** 毛戈平天猫旗舰店销售额今年以来持续保持高速增长, 21Q1~3 分别同增 152%、107%、72%。“双 11”大促期间累计销售额同增 89.5%, 其中量价均提升, 销量、均价分别提升 68%、13%。

**抖音：**今年下半年以来毛戈平抖音快速放量、排名持续提升，抖音好物节累计销售额超 5000 万元、排名第 4。用户分析方面，毛戈平在抖音用户主要集中在消费能力更强的高线城市、且在彩妆用户以 25~35 岁客群为主的抖音渠道、毛戈平主力消费人群为 18~30 岁为主、更加年轻。

图表 26：毛戈平抖音销售规模及排名



图表 27：毛戈平 21 年抖音好物节用户分年龄占比



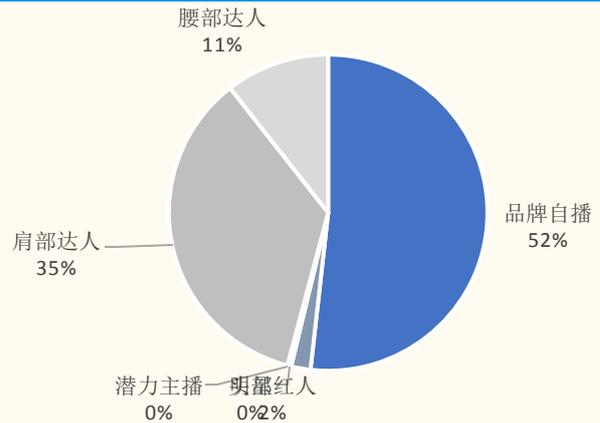
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 28：毛戈平 21 年抖音好物节用户分城市占比



图表 29：毛戈平 21 年抖音好物节主播带货占比



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

来源：飞瓜数据、国金证券研究所

### 3.6、逸仙电商：淘系排名居首、增长承压，抖音放量、自播能力强

**淘系：**完美日记、小奥汀“双 11”天猫旗舰店销售额分别同降 30%+、同降 60%+，同时折扣力度较去年有所加大致均价同降近 10%；今年 4 月上线的平价彩妆皮可熊销售额占完美日记+小奥汀的约 16%、体量规模仍较小。

**抖音：**完美日记抖音渠道快速放量，好物节合计销售额为 5815 万元、排名第 3、排名环比提升。

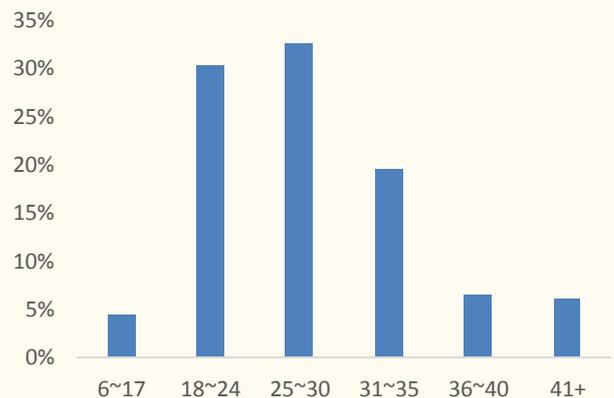
小奥汀在抖音渠道起量不快，排名保持在 50~100 名。

图表 30: 完美日记抖音销售规模及排名



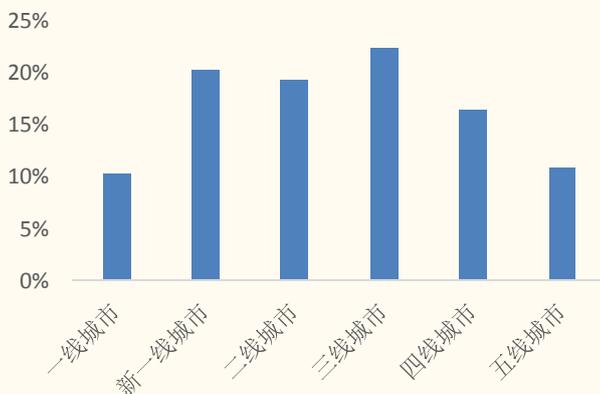
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 31: 完美日记 21 年抖音好物节用户分年龄占比



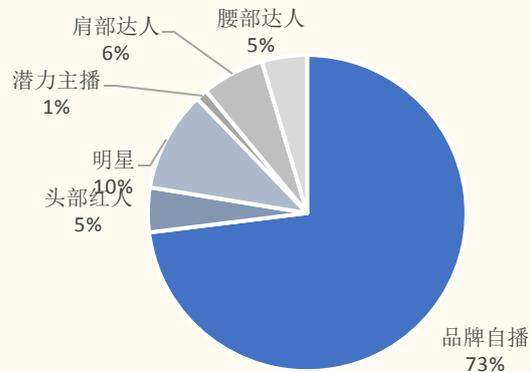
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 32: 完美日记 21 年抖音好物节用户分城市占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 33: 完美日记 21 年抖音好物节主播带货占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

## 4、总结与投资建议

### 4.1、总结：淘系护肤及彩妆总体承压，抖音继续放量，品牌表现分化

“双 11”大促期间淘系护肤、彩妆重点品牌合计销售额增速均放缓，分别同增 18%、同降 1%；榜单来看，护肤仍以国际品牌主导，薇诺娜排名第 6、较去年排名第 9 提升，彩妆榜单中本土品牌完美日记/花西子继续进入前 10；成长性看，高端及功效性护肤品牌延续较高景气，头部欧美高端护肤品牌规模大、但增速不高/承压，发力中国市场的日韩系高端品牌（资生堂/兰芝/后/CPB）、国际功效护肤品牌（艾惟诺/理肤泉/珂润）、本土品牌中产品力强的品牌（夸迪/米蓓尔/瑗尔博士/珀莱雅/薇诺娜/玉泽）增速较高；头部彩妆完美日记、花西子增长承压，而第二梯队的本土/国际品牌成长性相对较高，如毛戈平/colorkey/兰芝/玫珂菲/芭比波朗/CPB/娇兰/植村秀等。

好物节抖音护肤、彩妆继续放量；榜单来看，护肤领域本土品牌占主导（韩束/珀莱雅/薇诺娜/自然堂等入前十），同时国际高端护肤品牌通过达人带货加速布局抖音渠道、排名提升；彩妆领域仍以本土品牌为主，其中花西子/完美日记/毛戈平分别排名第 1/3/4。

### 4.2、投资建议：“双 11”后，建议布局成长性优的中腰部产品力强的品牌

短期看，“双 11”行情催化销售排名靠前的品牌、如薇诺娜/珀莱雅等，排名相对靠后的品牌关注度少，然而中腰部护肤品牌本轮“双 11”高成长，如鲁

商发展旗下的瑗尔博士与颐莲销售均破亿，主力产品销售靓丽、瑗尔博士洁颜蜜、益生菌面膜、反重力水乳销售均超千万，颐莲喷雾淡季不淡，总销量破196万+瓶。建议布局当前估值性价比凸显的**鲁商发展**。

展望Q4，“双11”大促/抖音好物节为Q4重大促销节点、销售贡献大，大促销售靓丽助力Q4业绩，建议关注“双11”/好物节销售靓丽的**贝泰妮/珀莱雅/鲁商发展/毛戈平等**。

展望明年，原料价格高位、抖音等直播电商快速兴起、线上平台进一步分散，品牌竞争加剧，建议关注收入端--产品力强（媲美国际品牌）/线上多平台运营能力出色、净利端--议价力强（能向上下游转嫁原料成本或流量成本）/抖音自播力强（盈利性较优）的公司，如**贝泰妮/珀莱雅/毛戈平等**，以及当前处于成长期、明年推价格带更高新品的**鲁商发展**。

## 5、风险提示

**终端零售疲软：**受终端零售疲软影响，21年前三季度来化妆品社零增速持续走弱，若未来终端景气回暖不及预期，将影响行业整体成长性。

**国际大牌发力中国市场：**欧美日韩加速布局中国市场，在各大促销节点折扣促销，价格下探挤压本土品牌生存空间、加剧行业竞争，一些产品/品牌力相对弱的本土品牌市场份额或受到冲击，行业品牌表现加剧分化。

**流量成本高企：**线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升ROI、过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

**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