

## 淘系双十一增速放缓，国货护肤与彩妆分化

### ——双十一系列观察二

#### 报告要点：

#### ● 天猫增速放缓，抖音电商持续放量

2021年11月1日-11日天猫平台累计成交额5403亿元，同比增速由上年的26.0%放缓至8.5%。京东双十一期间累计下单金额超3491亿，同比增长28.6%。据星图数据，双十一当天分平台看，天猫仍为双十一消费主阵地，而占比下降1.3pcts至57.8%，京东、拼多多占比有所上升。直播电商持续增长，据星图数据监测，双十一期间（11.1-11.11）直播电商平台销售额合计738亿元，超过去年双十一预售以来全期（2020.10.20-11.11）。头部主播格局稳固，李佳琦、薇娅影响力加大，预售首晚（10.20）两者直播间成交额合计近200亿，累计观看人数破2亿。抖音方面，据飞瓜数据，双十一期间成交额预计达400亿元。

#### ● 天猫国货彩妆与护肤分化，抖音渠道国货红利持续

整体看双十一期间雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻、后维持前四，资生堂升至第五，进入10亿俱乐部，国货护肤品薇诺娜前进3位进入TOP6。护肤品类，高端品牌增长较快，功效护肤品牌薇诺娜大促表现持续强劲，珀莱雅凭借成分党+大单品策略份额提升明显，排名从去年的24位大幅上升到第12位。彩妆品类格局变化较大，花西子、完美日记各下滑三位，失守前二。抖音方面，护肤类目薇诺娜、珀莱雅抖音小店成交前三，夸迪、欧诗漫、AOEO排名靠前，彩妆类目花西子、完美日记维持前二，国货品牌的抖音渠道红利持续。

● 薇诺娜线上全域高增展现品牌硬实力，珀莱雅延续618亮眼表现  
上市公司中，贝泰妮旗下主品牌薇诺娜线上全域排名靠前，连续四年进入天猫护肤前十，京东官方店美妆第二，抖音美妆自播第一，快手美妆第六。核心单品特护霜销量400万+瓶，冻干面膜销售200万+件。薇诺娜宝贝双十一首秀，进入天猫婴童护肤前十。珀莱雅继618后再度荣登天猫美容护肤国货第二，大单品早C晚A套装在京东平台斩获精华榜第一。上海家化双十一期间电商全渠道增长38%，玉泽全渠道增长70%+。华熙生物旗下夸迪猫旗双十一期间销售额突破3.3亿，同比增长520%；润百颜全渠道销售额破3.25亿，其中天猫旗舰店成交额同比增长280%。鲁商发展旗下瑷尔博士、颐莲成交均破亿。

#### ● 投资建议

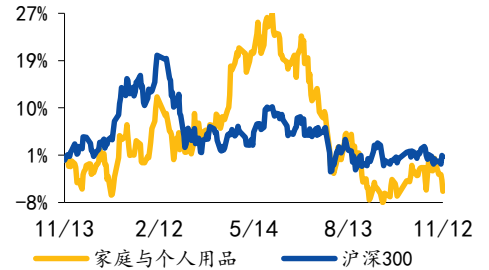
化妆品行业进入高质量发展阶段，对品牌在产品、营销、渠道上的综合实力提出更高要求。建议积极关注品牌力突出、线上运营能力强以及在细分赛道中具备优势的品牌，如贝泰妮、珀莱雅、上海家化、华熙生物、水羊股份、丸美股份；关注美妆赛道头部代运营公司：丽人丽妆、壹网壹创。

#### ● 风险提示

新品不及预期，品牌老化，销售不及预期

## 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2021年10月数据跟踪：大促前虹吸效应明显，薇诺娜、珀莱雅双十一第一阶段表现亮眼》2021.11.11

《国元证券行业研究-化妆品行业双十一点评报告：双十一营销节奏再前置，薇诺娜预售表现亮眼》2021.10.21

#### 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

## 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		
					2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
300957	贝泰妮	买入	208.31	88240.12	1.28	1.89	2.63	162.74	110.22	79.21
603605	珀莱雅	买入	190.20	38252.44	2.37	2.93	3.62	80.25	64.91	52.54
600315	上海家化	买入	41.41	28143.66	0.63	0.75	1.23	65.73	55.21	33.67
300740	水羊股份	买入	16.67	6852.38	0.34	0.54	0.90	49.03	30.87	18.52
605136	丽人丽妆	买入	24.27	9757.27	0.85	1.08	1.22	28.55	22.47	19.89
603983	丸美股份	买入	29.69	11930.02	1.16	0.64	0.78	25.59	46.39	38.06
300132	青松股份	增持	10.17	5253.63	0.89	0.24	0.78	11.43	42.38	13.04
300792	壹网壹创	增持	52.11	12438.78	1.30	1.70	2.18	40.08	30.65	23.90

资料来源：Wind，国元证券研究所

## 目 录

1、主要电商平台双十一数据：天猫增速放缓，抖音持续放量.....	4
2、化妆品行业：天猫国货彩妆与护肤分化，抖音渠道国货红利持续.....	6
3、重点上市公司旗下品牌双十一销售情况.....	9
4、投资建议.....	10
5、风险提示.....	11

## 图表目录

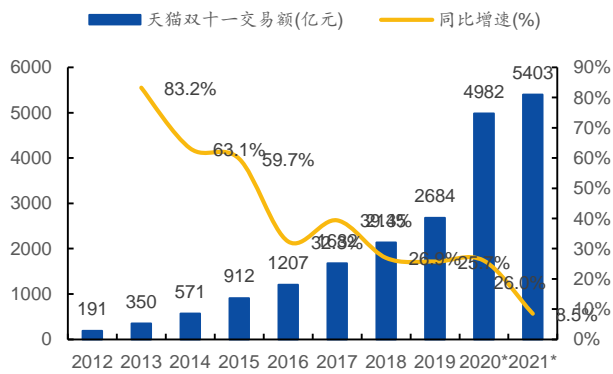
图 1：2012-2021 年天猫平台双十一成交额及增速 .....	4
图 2：2017-2021 年京东平台双十一成交额及增速 .....	4
图 3：2021 年 11 月 11 日主流综合电商平台成交额占比 .....	4
图 4：2021 年 11 月 11 日当天综合电商平台 GMV 及增速 .....	5
图 5：天猫平台 2021 年 11 月 11 日当天占大促期间 GMV 比例 .....	5
图 6：2021 年双十一期间直播电商成交额（亿元） .....	5
图 7：2021 年双十一期间直播带货主播 TOP5.....	5
图 8：抖音电商 2021 年双十一期间预估成交额（亿元） .....	6
图 9：抖音电商 2021 年双十一期间前 10 大品类成交额占比.....	6
表 1：2012 年-2021 年天猫美妆（护肤+彩妆）TOP10 品牌.....	7
表 2：2021 年双十一期间天猫护肤类目 TOP10 品牌 .....	7
表 3：2021 年双十一期间天猫彩妆类目 TOP10 品牌 .....	8
表 4：抖音电商 2021 年 11 月 1 日-11 日护肤与彩妆类目品牌旗舰店成交额 TOP20（单位：万元） .....	8
表 5：重点化妆品上市公司 2021 年双十一战报.....	10

## 1、主要电商平台双十一数据：天猫增速放缓，抖音持续放量

**天猫增速放缓，京东双十一期间增长 29%。**2021 年双十一期间（11.1-11.11）天猫实现总成交额 5403 亿元，同比增速由上年的 26.0% 放缓至 8.5%。京东方面，今年双十一期间累计下单金额超 3491 亿，同比增长 28.6%，再创纪录。从双十一当天的销售结构占比来看，天猫、京东、拼多多占全网销售额比重分别为 57.8% (-1.3pcts)、27.1% (+0.6pcts)、6.4% (+0.9pcts)，天猫仍为双十一消费主阵地，但占比有所下降，或受到第一波售卖期成交权重提升影响，京东、拼多多占比有所上升。

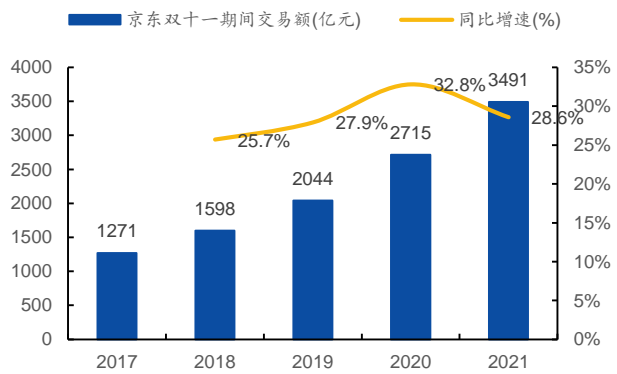
图 1：2012-2021 年天猫平台双十一成交额及增速

图 2：2017-2021 年京东平台双十一成交额及增速



资料来源：天猫，国元证券研究所

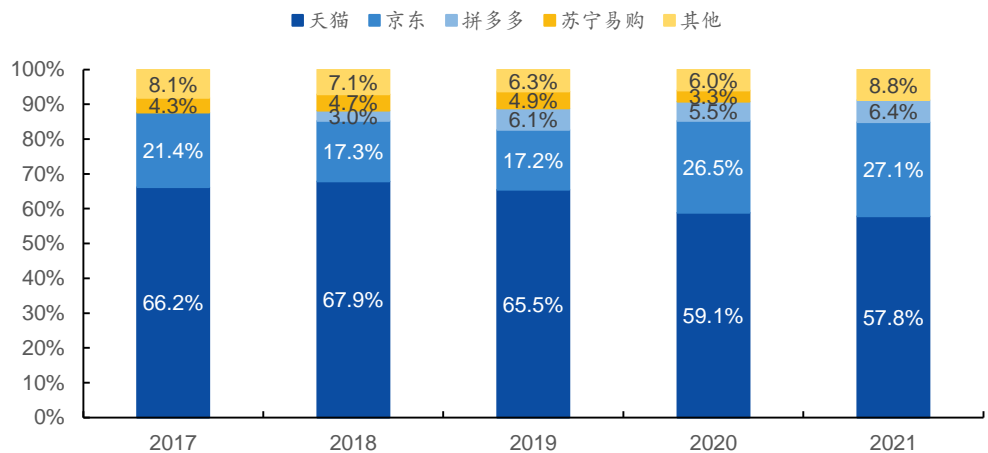
注：天猫 2020 年开始设置两波售卖期，2020 年和 2021 年成交额统计口径为双十一全天，2012 年-2019 年成交额统计口径为 11 月 11 日当天



资料来源：京东，国元证券研究所

注：京东 2021 年累计下单金额统计口径为 10 月 31 日晚 20:00 至 11 月 11 日，2017 年-2020 年统计口径为 11 月 1 日-11 日

图 3：2021 年 11 月 11 日主流综合电商平台成交额占比

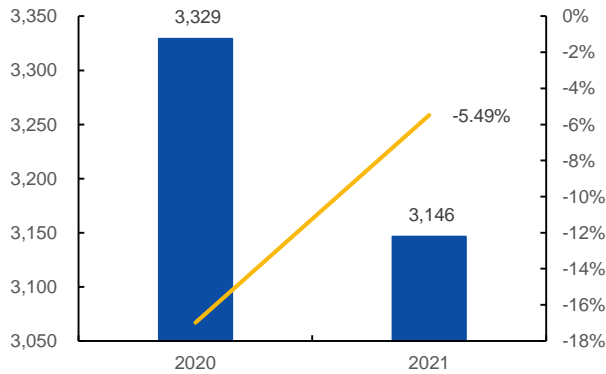


资料来源：星图数据，国元证券研究所

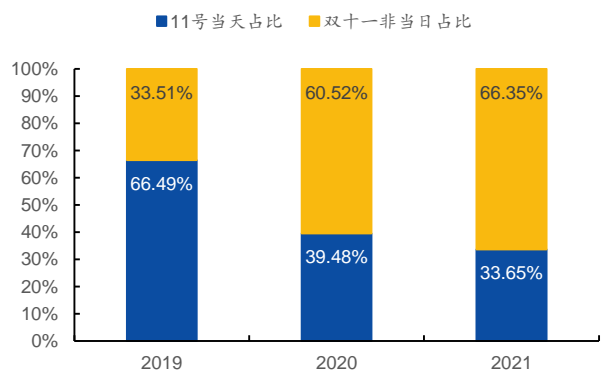
大促节奏拉长，导致 11 号当日销售额占比进一步下降。11 月 11 日当天，根据星图数据，全网实现成交金额 3146 亿，较 2020 年双十一当天的 3329 亿下滑 5.49%，整体由于大促节点拉长，11 号当天成交额占比进一步下降。根据星图数据进一步测算得到，11 号当天天猫整体成交额约为 1818 亿，单日成交占比进一步下降，由 2019 年的 66.49% 下降至 33.65%。

图 4: 2021 年 11 月 11 日当天综合电商平台 GMV 及增速

图 5: 天猫平台 2021 年 11 月 11 日当天占大促期间 GMV 比例



资料来源：星图数据，国元证券研究所

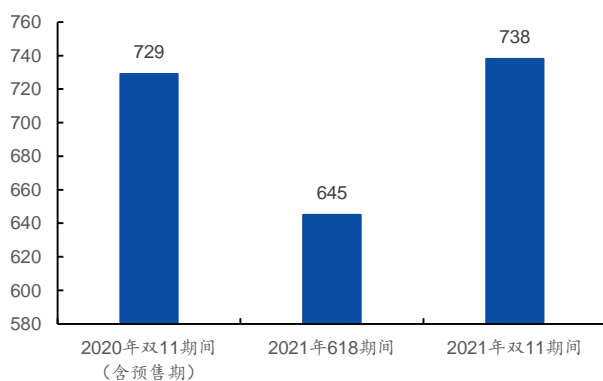


资料来源：星图数据，天猫，国元证券研究所

直播电商销售额持续增长，头部主播格局稳固。据星图数据监测，今年双十一期间（11.1-11.11），直播电商平台销售额合计 738 亿元，超过去年双十一预售以来全期（2020.10.21-11.11）。淘宝直播占比最高，快手、抖音其次。主播方面，头部格局基本稳定，马太效应持续，今年双十一期间前五大主播分别是李佳琦、薇娅、雪梨、烈儿宝贝和蛋蛋，预售首晚，李佳琦、薇娅直播间成交额合计接近 200 亿规模，累计观看人数双双破 2 亿，较上年有大幅提升，超头主播影响力持续加大。

图 6: 2021 年双十一期间直播电商成交额（亿元）

图 7: 2021 年双十一期间直播带货主播 TOP5



资料来源：星图数据，国元证券研究所

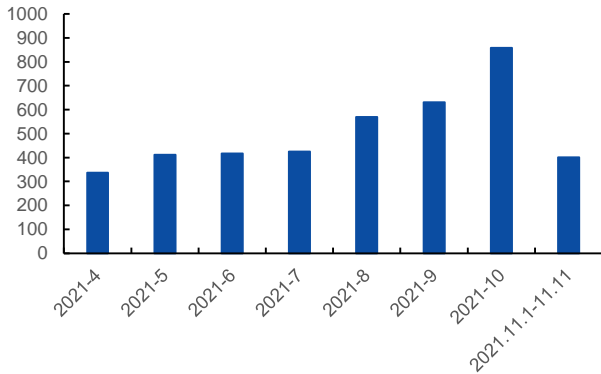
排名	2020 年双十一期间 (含预售期)	2021 年双十一期间
1	薇娅 (淘宝直播)	李佳琦 (淘宝直播)
2	李佳琦 (淘宝直播)	薇娅 (淘宝直播)
3	辛巴 (快手)	雪梨 (淘宝直播)
4	雪梨 (淘宝直播)	烈儿宝贝 (淘宝直播)
5	烈儿宝贝 (淘宝直播)	蛋蛋 (快手)

资料来源：星图数据，国元证券研究所

抖音方面，据飞瓜数据，2021 年 11 月 1 日-11 日平台成交额预估达到 400 亿元。据果集数据，抖音电商 10 月份成交额达到 858 亿元，创历史新高。11 月 1 日至 11 日期间，抖音电商大盘成交额预估达到 400 亿元，其中占比最高的品类为服饰内衣，

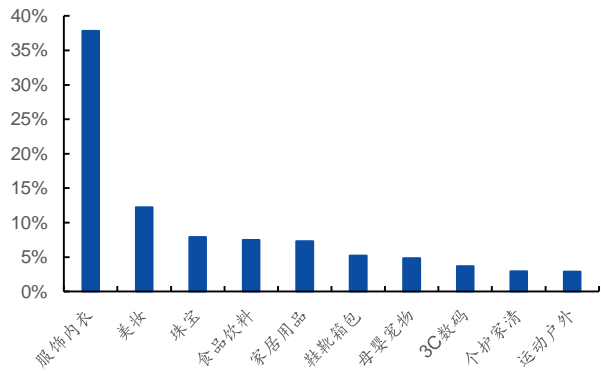
成交额预估达到 150 亿元，比重约为 38%。美妆为第二大品类，预估成交额约为 50 亿元，占比 12%。珠宝首饰与食品饮料为第三、四大品类，预估成交额在 30 亿元左右，各自占比约 8%。

图 8：抖音电商 2021 年双十一期间预估成交额（亿元）



资料来源：果集数据，飞瓜数据，国元证券研究所

图 9：抖音电商 2021 年双十一期间前 10 大品类成交额占比



资料来源：飞瓜数据，国元证券研究所

## 2、化妆品行业：天猫国货彩妆与护肤分化，抖音渠道国货红利持续

整体看美妆及护肤赛道，今年双十一天猫美妆行业，国际大牌仍然占优，本土品牌中仅有薇诺娜上升三位位列 TOP6。今年双十一期间（2021 年 11 月 1 日-11 日），天猫美妆国际品牌头部地位稳固，雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻、后维持前四，资生堂升至第五，进入 10 亿俱乐部。前十大品牌中，仅有薇诺娜一家国货。回顾历年天猫美妆双十一榜单，国货品牌曾在 2012 年-2015 年占据绝对优势，2015 年开始，天猫陆续引进海外品牌，海外品牌入驻数量在 2016 年达到高点，2017 年仅有百雀羚、自然堂、一叶子三大国货品牌进入前十，2018 年开始前五名均被海外品牌占领，且优势不断扩大，2020 年和 2021 年，海外品牌在前十中占据九位。

**表 1：2012 年-2021 年天猫美妆（护肤+彩妆）TOP10 品牌**

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

资料来源：青眼，天猫，亿邦，国元证券研究所（注：蓝色底色为海外品牌，红色字体为成交额破十亿品牌，蓝色字体为成交额破五亿品牌）

护肤赛道方面，高端品牌上升较快，国货方面功能性护肤品龙头薇诺娜持续高增，珀莱雅凭借“早 C 晚 A”的成分党大单品精华销售额大幅增长。今年双十一期间，高端品牌增长较为明显，赫莲娜、海蓝之谜、资生堂、娇兰、CPB 等品牌成交增幅均在 40%+，赫莲娜首次进入护肤类目前十，海蓝之谜排名上升 1 位。国货品牌薇诺娜大促表现持续强劲，预估收入同增超过 50%。珀莱雅大单品策略效果显著，红宝石精华+双抗精华搭配组合早 C 晚 A 套装，乘成分党之风迅速崛起，排名从去年的 24 位大幅上升到第 12 位。今年双十一期间，宝洁旗下 Olay、SK-II 排名略有下滑，雪花秀下滑明显，掉出 TOP10 榜单。

**表 2：2021 年双十一期间天猫护肤类目 TOP10 品牌**

排名	2021 年双十一期间 (2021.11.1-11.11)		2020 年双十一期间 (2020.11.1-11.11)	
	品牌店铺	较上年排名变化	品牌店铺	较上年排名变化
1	欧莱雅	↑1	雅诗兰黛	↑3
2	雅诗兰黛	↓1	欧莱雅	↓1
3	兰蔻	—	兰蔻	↓1
4	后	—	后	↑4
5	资生堂	↑3	玉兰油	↓2
6	薇诺娜	↑3	SKII	↓1
7	玉兰油	↓2	雪花秀	新晋
8	SK-II	↓2	资生堂	新晋
9	海蓝之谜	↑1	薇诺娜	—
10	赫莲娜	新晋	海蓝之谜	新晋

资料来源：天猫，国元证券研究所

彩妆方面，国货新锐品牌下滑明显，花西子、完美日记各下滑三位，失守前二。据天猫官方榜单，今年双十一期间天猫彩妆前三品牌分别是圣罗兰、雅诗兰黛和 3CE，强势反超国货新锐完美日记、花西子。今年高端彩妆表现相对较好，其中圣罗兰、雅诗兰黛较上年排名增幅分别达到 6 位、4 位，阿玛尼上升 2 位，CPB 新进 TOP10 榜单。今年欧莱雅旗下兰蔻、MAC 排名有所下滑。

**表 3：2021 年双十一期间天猫彩妆类目 TOP10 品牌**

2021 年双十一期间 (2021.11.1-11.11)			2020 年双十一期间 (2020.11.1-2020.11.11)		
排名	品牌店铺	较上年排名变化	品牌店铺	较上年排名变化	
1	YSL 圣罗兰	↑6	完美日记	—	
2	雅诗兰黛	↑4	花西子	↑5	
3	3CE	↑1	MAC	↑3	
4	完美日记	↓3	3CE	新晋	
5	花西子	↓3	兰蔻	↓1	
6	阿玛尼	↑2	雅诗兰黛	↓3	
7	兰蔻	↓2	YSL	↑3	
8	MAC	↓5	阿玛尼	↓3	
9	CPB	新晋	纪梵希	↓1	
10	纪梵希	↓1	DIOR	新晋	

资料来源：天猫，国元证券研究所

抖音方面，国货品牌表现亮眼，护肤行业薇诺娜、珀莱雅抖音小店成交前三，夸迪、欧诗漫、AOEO 排名靠前，彩妆行业花西子、完美日记维持前二。据飞瓜数据，今年双十一期间（11.1-11.11）护肤行业前三品牌分别是后、薇诺娜和珀莱雅，店铺成交额分别为 3.2 亿、8314 万和 6431 万元。薇诺娜抖音渠道快速增长，前期营销充分+品牌自播间不间断收割推动高增。自然堂排名第四，成交额 5743 万元。夸迪双十一期间成交 3569 万元，排名国货第四。新锐品牌 AOEO 表现亮眼，以 2389 万元成交额进到抖音护肤前十。彩妆行业，国货新锐花西子、完美日记两家独大，其中花西子以 6877 万元成交额遥遥领先，完美日记成交额 3177 万元，柏瑞美以成交额 1561 万元排名第三，其余超过千万的彩妆品牌店铺仅有舞动奇迹旗舰店、intime 旗舰店两家。

**表 4：抖音电商 2021 年 11 月 1 日-11 日护肤与彩妆类目品牌旗舰店成交额 TOP20 (单位：万元)**

排名	护肤		彩妆	
	品牌店铺	成交额	品牌店铺	成交额
1	后官方旗舰店	32,195	花西子官方旗舰店	6,877
2	薇诺娜旗舰店	8,314	完美日记官方旗舰店	3,177
3	珀莱雅美妆旗舰店	6,431	PRAMY 柏瑞美旗舰店	1,561
4	自然堂美妆旗舰店	5,743	舞动奇迹旗舰店	1,104
5	雪花秀旗舰店	4,659	Intime 海外旗舰店	1,001
6	夸迪旗舰店	3,569	MAOGEPING 毛戈平官方旗舰店	799
7	欧诗漫护肤旗舰店	3,116	Mistine 美妆旗舰店	718
8	AOEO 护肤旗舰店	2,389	PASSIONALLOVER 官方旗舰店	717
9	凌博士旗舰店	2,182	COLORKEY 官方旗舰店	658
10	CEMOY 美妆旗舰店	2,127	ZESEA 滋色旗舰店	638

资料来源：飞瓜数据，国元证券研究所（注：统计口径为品牌官方小店数据，部分未开设抖音官方小店的品牌并不纳入数据范围）



### 3、重点上市公司旗下品牌双十一销售情况

上市公司中，贝泰妮、珀莱雅、上海家化、华熙生物、鲁商发展双十一表现亮眼。(1) **贝泰妮**：旗下主品牌薇诺娜双十一期间（2021.10.21-11.11）线上全域排名靠前，展现品牌硬实力。其中，薇诺娜天猫美容护肤类目排名第六，国货第一，成为唯一一个连续四年入围天猫护肤前十的国货品牌；京东官方店美妆类排名第二，京东自营店美妆类排名第十；唯品会美妆排名第六；抖音美妆自播排名第一，店铺首日销售破千万；快手美妆类目排名第六。核心大单品特护霜销量 400 万+瓶，冻干面膜销售 200 万+件。副品牌薇诺娜宝贝双十一首秀，进入天猫婴童护肤品类前十。(2) **珀莱雅**：继 618 后再度荣登天猫美容护肤国货第二，大单品策略成效显著，早 C 晚 A 精华套装在京东平台斩获精华榜第一。(3) **上海家化**：线上多平台布局渐起成效，双十一期间电商全渠道增长 38%，天猫涨幅超过 35%，拼多多渠道增长 200%，抖音渠道玉泽品牌进入类目前二十、佰草集热抖榜前二十。旗下品牌玉泽双十一期间全渠道增长 70%+，典翠猫旗增长五倍，启初全渠道增长约 25%。(4) **华熙生物**：夸迪双十一表现亮眼，截止 11 月 1 日 1 点，夸迪天猫旗舰店累计销售额突破 3.3 亿，同比去年增长 520%。润百颜成为公司旗下第一个破 10 亿品牌（截止 11.1 全年累计销售额），同比增长 110%。双十一期间，润百颜全渠道销售额破 3.25 亿，其中天猫旗舰店自播稳居新锐美妆总榜第一，10.20-11.11 成交额同比增长 280%；分销渠道 10.10-11.11GMV 破 2 亿；京东旗舰店 11.10-11.11 成交额同比增长 106%；唯品会 10.20-11.11 自营成交额同比增长超 239%；共有 3 款单品全年销售额破亿。BM 肌活双十一期间销售额同比增长 308%，糙米精华水荣登天猫爽肤水国货榜 TOP1，销售额破 3100 万，售出 26w+瓶。(5) **鲁商发展**：瑗尔博士双十一期间全渠道累计销售额破亿，洁颜蜜、益生菌面膜、反重力水乳销售额破千万。颐莲品牌同样破亿，双十一当天荣登京东美妆第三，爆品玻尿酸喷雾总销量突破 196 万瓶，同增 227%，薇娅直播间 2 分钟卖出 50 万瓶。

**表 5：重点化妆品上市公司 2021 年双十一战报**

上市公司	品牌	双十一销售情况
贝泰妮	薇诺娜	天猫美容护肤类目第六；京东官方店美妆第二，京东自营店美妆第十；唯品会美妆第六；抖音美妆自播第一，店铺首日销售破千万；快手美妆类目排名第六；薇诺娜宝贝获天猫婴童护肤品类第十；特护霜销售 400w+瓶，冻干面膜销售 200w+
珀莱雅	珀莱雅	天猫国货护肤榜 TOP2；京东 10.31 晚 8 点开售，半小时销售额超过去年 11 月 1 日全天，早 C 晚 A 套组获京东国货精华榜 NO. 1
	整体	双十一期间，电商全渠道同口径增长 38%，天猫增长 35%，拼多多增长 200%
上海家化	玉泽	全渠道增长 70%+；抖音排名前 20
	佰草集	抖音排名前 20
	典萃	天猫旗舰店增长 5 倍
华熙生物	启初	全渠道增长约 25%，京东增长 60%，拼多多增长 370%
	夸迪	截止 11 月 1 日 1 点，夸迪天猫旗舰店累计销售额突破 3.3 亿，同比增长 520%。
	润百颜	华熙生物第一个破 10 亿品牌（截止 11.1 全年累计销售额），同比增长 110%；双十一期间全渠道销售额破 3.25 亿；天猫旗舰店自播稳居新锐美妆总榜第一，10.20-11.11 成交额同比增长 280%；分销渠道 10.10-11.11GMV 破 2 亿；京东旗舰店 11.10-11.11 成交额同比增长 106%；唯品会 10.20-11.11 自营成交额同比增长超 239%；3 款单品全年销售额破亿
鲁商发展	BM 肌活	1-11 号销售同比增长 308%；糙米精华水天猫爽肤水类目第六，国货第一，销售额破 3100 万，售出 26w+瓶
	颐莲	京东美妆品类 TOP3，销售额破亿；玻尿酸喷雾平均每秒卖出 6 瓶，销量突破 196w+瓶，同比增长 227%，薇娅直播间 2 分钟售出 50w+瓶
	瑗尔博士	全渠道累计销售额破亿，洁颜蜜、益生菌面膜、反重力水乳破千万
逸仙电商	善颜	销售额环比增长 54.5%
	伊帕尔汗	开售半小时销量 10w+，同比增长 347%
	完美日记	蝉联天猫国货彩妆榜 TOP1，7 大单品销售额破千万
壹网壹创	小奥汀	天猫眼线液笔销量破 33w 件，销售额破 1500w；天猫眼影品类同比增长 772%；小白砖持妆粉底液天猫双 11 销售额破 100w；京东自营眼线品类 NO. 1
	pink bear	国货彩妆榜 TOP10（11.1-11.11）；海绵宝宝唇釉售出 45w+件，天猫唇釉预售榜 NO. 1，天猫显白唇釉双 11 热卖榜第三；销售额在天猫彩妆类目排名 32，相比 618 提高 16 名
丽人丽妆		双十一 GMV 增速达 30.56%；27 个细分品类第一；宝洁个护家清六连冠；泡泡玛特大玩具行业第一
壹网壹创		双十一 GMV 增速达 30.56%；27 个细分品类第一；宝洁个护家清六连冠；泡泡玛特大玩具行业第一
丽人丽妆		6 个品牌成交额破亿，Whoo13 亿+，雪花秀 6 亿+

资料来源：公司战报，亿邦，国元证券研究所

## 4、投资建议

化妆品行业进入高质量发展阶段，对品牌在产品、营销、渠道上的综合实力提出更高要求。建议积极关注品牌力突出、线上运营能力强以及在细分赛道中具备优势的品牌，如贝泰妮、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。

## 5、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”)在中国华人民共和国内地(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