

商业贸易

证券研究报告

2021年11月19日

天猫稳中求变，电商延续平台多元化趋势，优质化妆品国货成绩斐然

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《商业贸易-行业专题研究:元宇宙和 NFT 场景探讨:生活方式泛娱乐化、数字内容资产化、创作者经济新范式》 2021-11-18
- 2 《商业贸易-行业点评:天风问答系列: 商社行业五问五答》 2021-11-13
- 3 《商业贸易-行业点评:完成资产置换后 首披露财报,前三季度实现 4 亿净利已完成全年业绩承诺》 2021-10-31

大盘&行业: 天猫大盘 yoy+8.5%, 行业格局延续分化

大盘: 2021年双十一全期,综合电商 GMV 达 9523 亿元,同比增长 13.4%,其中天猫达 5403 亿元,同比增长 8.5%,京东达 3491 亿元,同比增长 28.6%。天猫双十一有所放缓,在参与商家更多、结构更多样的趋势下注重为众多中小商家提供空间;天猫 GMV 占比同比下降 2.6pct,各平台成交占比呈现分散化。

行业: 根据淘宝网,2021年11月1-10日淘系美容护肤品类和彩妆类销售额分别为 421 亿元和 92 亿元;根据星图数据,双十一当天各品类销售额中美妆个护排名 TOP5,其中国货品牌薇诺娜持续冲进前十,其名次提升,立足于完善的品牌打造链路保持快速增长。

销售情况: 优质国货品牌多平台绽放异彩

国货 VS 国际: 前十大国货品牌合计同比增速达到 25%,已超国际品牌,国货品牌出现较大分化,优质国货品牌取得高增,如夸迪、珀莱雅、薇诺娜双十一全周期分别实现同比增长 376%、112%、55%;国际大牌高基数下整体增长偏平稳,如头部品牌欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛分别同比增长 17%、16%和 7%。

品牌: 优质国货品牌表现突出,规模化品牌逐步开始弱化在战报中对增速的披露但是持续强化排名。天猫美妆行业 3 个品牌超 20 亿元,5 个品牌超 10 亿元,总计 66 个品牌超 1 亿元、21 个单品破亿元,暂未说明具体增速;薇诺娜截至 21 日 0 点 14 分已超去年全期,双十一全期排名天猫美容护肤品类 TOP6,突出介绍“敏感肌+”系列产品情况,壹网壹创深入解读电商全域服务商和新消费品加速器双轮驱动在双十一的表现。

节奏: 第一波占比提升重点发力,双十一提前开启心智强化

第一波预售、销售占全周期的比例均提升,我们认为主要是由于 10 月 1 日新增种草期强化消费者心智、第一波促销力度加大、超头直播预热及推广力度加大等原因。尤其是国货品牌,选取代表性国货品牌第一阶段销售额占比提升 7pct 左右,与国际品牌差距逐步缩小,销售打法趋于一致。

超头直播: 种草预热折扣同步加强,直播间集中成交

直播电商受到高度关注,2021年11月1日-11日综合直播电商平台销售额总计 738 亿元,仅双十一预售首日李佳琦、薇娅分别实现 GMV130.06 亿和 101.26 亿,同比增长 153%和 81%,成交集中于直播间,“站外种草—站内引流—直播间转化”逐步成为常态化打法。

购物金: 面值逐渐加大,销售额大幅提升获得消费者认可

呈现出形式从无到有、面值从小到大、销售额从低到高、档位由少到多的趋势。从代表性店铺的购物金情况来看,去年双十一起购物金逐渐成为重要方式之一,2021年双十一各店铺购物金体量明显增加,雅诗兰黛去年双十一无购物金推出,今年双十一期间销售额快速升至 2.5 亿元,薇诺娜购物金最低面值由 2020 年双十一的 1400 元提升至 2000 元,面值最高为 10000 元,珀莱雅购物金档位增加。

风险提示: 行业竞争加剧风险、获客成本快速增长风险、产业研发和注册风险、市场监管风险

内容目录

1. 大盘&行业：天猫大盘 yoy+8.5%，行业格局延续分化	3
1.1. 大盘：天猫、京东 GMV 分别达 5403 亿元、3491 亿元	3
1.2. 行业：美容护肤 GMV 达到 421 亿元	3
1.3. 排行：基本格局稳定，优质国货品牌持续强化核心优势	4
2. 销售情况：优质国货品牌多平台绽放异彩	4
2.1. 天猫：国货品牌逐步分化，国际品牌表现平稳	4
2.2. 抖音：直播电商快速发展，国货品牌爆款多	5
2.3. 快手：流量加码强化“信任电商”，突出社交关系提高转化率	6
2.4. 战报：优质国货化妆品公司不断突破自我	6
3. 节奏：第一波占比提升重点发力，双十一提前开启心智强化	9
3.1. 预售占比：预售第一波依赖度明显增强	9
3.2. 销售占比：第一波销售占比同比提升	9
3.3. 探究原因：第一波折扣加大，提前预热不断强化心智	9
3.3.1. 折扣：保持价格稳定同时加强配赠力度	9
3.3.2. 推广：提前开启种草+主播预热不断强化第一阶段心智	10
4. 超头直播：种草预热折扣同步加强，直播间集中成交	10
4.1. 整体情况：强度更大、销售更高	10
4.2. 折扣力度：整体折扣力度更大，多为提升赠品价值	11
4.3. 占比：超头直播间销售集中渐成常态打法	11
5. 购物金：面值逐渐加大，销售额大幅提升获得消费者认可	12

图表目录

图 1：天猫双十一美妆排名	4
图 2：国际&国内前十品牌销售额情况（淘宝网）	4
图 3：天猫双十一销售情况（生意参谋）	4
图 4：抖音双十一销售情况	6
图 5：快手双十一销售情况	6
图 6：各公司双十一战报	7
图 7：各品牌预售占比图	9
图 8：各品牌销售占比图	9
图 9：各品牌预售折扣对比	10
图 10：超头直播折扣对比	11
图 11：10月20日超头直播预售占比	11
图 12：购物金设置及销售情况	12

核心观点：

- 1) **大盘：**天猫双十一有所放缓，在参与商家更多、结构更多样的趋势下注重为众多中小商家提供空间；天猫 GMV 占比同比下降 2.6pct，各平台成交占比呈现分散化。
- 2) **国货 VS 国际：**前十大国货品牌合计同比增速达到 25%，已超国际品牌，国货品牌出现较大分化，优质国货品牌取得高增，如夸迪、珀莱雅、薇诺娜双十一全周期分别实现同比增长 376%、112%、55%；国际大牌高基数下整体增长偏平稳，如头部品牌欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛分别同比增长 17%、16%和 7%。
- 3) **节奏（第一波 VS 第二波）：**第一波预售、销售占全周期的比例均提升，我们认为主要是由于 10 月 1 日新增种草期强化消费者心智、第一波促销力度加大、超头直播预热及推广力度加大等原因。尤其是国货品牌，选取代表性国货品牌第一阶段销售额占比提升 7pct 左右，与国际品牌差距逐步缩小，销售打法趋于一致。
- 4) **战报：**优质国货品牌表现突出，规模化品牌逐步开始弱化在战报中对增速的披露但是持续强化排名。天猫美妆行业 3 个品牌超 20 亿元，5 个品牌超 10 亿元，总计 66 个品牌超 1 亿元、21 个单品破亿元，暂未说明具体增速；薇诺娜截至 21 日 0 点 14 分已超去年全期，双十一全期排名天猫美容护肤品类 TOP6，突出介绍“敏感肌+”系列产品情况，壹网壹创深入解读电商全域服务商和新消费品加速器双轮驱动在双十一的表现。
- 5) **直播电商平台：**直播电商受到高度关注，2021 年 11 月 1 日-11 日综合直播电商平台销售额总计 738 亿元，仅双十一预售首日李佳琦、薇娅分别实现 GMV130.06 亿和 101.26 亿，同比增长 153%和 81%，成交高度集中，“站外种草—站内引流—直播间转化”逐步成为常态化打法。
- 6) **折扣&赠品：**2020 年双十一折扣力度已经较强的情况下 2021 年超头直播&店铺预售折扣均依然有所增强，整体保持价格稳定的同时以增加赠品为主吸引消费者。

1. 大盘&行业：天猫大盘 yoy+8.5%，行业格局延续分化**1.1. 大盘：天猫、京东 GMV 分别达 5403 亿元、3491 亿元**

从总 GMV 来看，2021 年双十一全期，综合电商 GMV 达 9523 亿元，同比增长 13.4%，其中天猫达 5403 亿元，同比增长 8.5%，京东达 3491 亿元，同比增长 28.6%；双十一当天，综合电商平台 GMV 共计 3146 亿元，同比降低 5.5%。本次双十一，天猫没有设置数据大屏，更关注增长质量以及长期社会价值。从预售额来看，根据星图数据，2021 年天猫和京东总预售 GMV 达到 1863 亿元，同比增长 34.4%，其中天猫占 54%。

从占比来看，2021 年双十一全期天猫、京东 GMV 占比分别为 56.7%、36.7%，天猫平台占比同比下降 2.6pct，2020 年同期天猫、京东、拼多多、苏宁易购销售占比分别为 59.3%、25.3%、5.1%和 4.8%。2021 年双十一当天，天猫、京东、拼多多 GMV 占比分别为 58%、27%、6%，2020 年同期天猫、京东、拼多多、苏宁易购销售占比分别为 59.1%、26.5%、5.5%和 3.3%，天猫平台占比同比下降 1.1pct。整体来说，流量呈分散化趋势，京东、快手、抖音等逐步起量、占比提升。

1.2. 行业：美容护肤 GMV 达到 421 亿元

根据淘宝网，2021 年 11 月 1-10 日淘系美容护肤品类和彩妆类销售额分别为 421 亿元和 92 亿元（根据魔镜市场情报 20 年双十一分别为 300 亿元和 71.8 亿元）；根据星图数据，双十一当天各品类销售额中美妆个护排名 TOP5。

1.3. 排行：基本格局稳定，优质国货品牌持续强化核心优势

对比天猫双十一美妆类目排名，格局整体稳定、强者恒强，其中国货品牌薇诺娜持续冲进前十，其名次提升，立足于完善的品牌打造链路保持快速增长。

图 1：天猫双十一美妆排名

美妆品类排名			
2020		2021	
1	雅诗兰黛	1	雅诗兰黛
2	欧莱雅	2	欧莱雅
3	兰蔻	3	兰蔻
4	后	4	后
5	olay	5	资生堂
6	SK-II	6	薇诺娜
8	资生堂	8	SK-II
9	薇诺娜	9	海蓝之谜
10	海蓝之谜	10	赫莲娜

资料来源：天下网商、天猫、天风证券研究所

2. 销售情况：优质国货品牌多平台绽放异彩

2.1. 天猫：国货品牌逐步分化，国际品牌表现平稳

国货 VS 国际：看头部品牌，根据淘宝网，国际和国货品牌前十名加总 GMV 同比增速分别为 22%和 25%，国货品牌增速整体已超国际品牌，国货品牌出现较大分化，逐本、夸迪分别达到 518%和 371%，薇诺娜、珀莱雅实现 80%+快速增长。

图 2：国际&国内前十品牌销售额情况（淘宝网）

单位：百万元	国际品牌				国内品牌			
	品牌	2021年10月20日—11月11日销售额	2020年10月20日—11月11日销售额	同比增速	品牌	2021年10月20日—11月11日销售额	2020年10月20日—11月11日销售额	同比增速
1	欧莱雅	2,551.5	2,285.5	12%	薇诺娜	1,666.1	927.3	80%
2	雅诗兰黛	2,403.0	2,035.6	18%	珀莱雅	821.2	444.5	85%
3	兰蔻	2,143.5	1,966.8	9%	自然堂	646.7	731.1	-12%
4	资生堂	1,249.8	819.9	52%	夸迪	503.9	106.9	371%
5	后	1,199.2	943.2	27%	玉泽	450.7	362.4	24%
6	olay	991.2	1,008.7	-2%	百雀羚	327.0	326.2	0%
7	SK-II	852.6	804.6	6%	相宜本草	250.3	935.0	-73%
8	赫莲娜	807.7	447.2	81%	逐本	213.5	34.5	518%
9	娇兰	766.5	356.2	115%	欧诗漫	189.3	137.2	38%
10	LA MER	750.4	585.9	28%	润百颜	179.2	185.8	-4%
	总计	13,715.5	11,253.6	22%	总计	5,247.9	4,190.9	25%

资料来源：淘宝网，天风证券研究所

看单品牌，国货品牌双十一全周期同比增速出现较大分化，优质国货品牌高增，根据生意参谋数据，夸迪 yoy+376%、米蓓尔 yoy+223%、肌活 yoy+711%、彩棠 yoy+232%、珀莱雅 yoy+112%、薇诺娜 yoy+55%；国际大牌高基数下整体平稳增长，根据生意参谋数据，如欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛分别同比增长 17%、16%和 7%。

图 3：天猫双十一销售情况（生意参谋）

国货品牌											
公司	品牌	第一波			第二波			全周期		2021年10月1日—11月11日	
		2021年10月20日—11月3日			2021年11月1日—11月11日			2021年10月20日—11月11日		2021年10月1日—11月11日	
		金额	同比增速	占双十一全期比例	金额	同比增速	占双十一全期比例	金额	同比增速	金额	同比增速
贝泰妮	薇诺娜	980.9	117%	85%	175.3	-41%	15%	1,156.2	55%	1,210.6	58%
华熙生物	夸迪	324.7	457%	87%	46.8	137%	13%	371.4	376%	396.8	363%
	米蓓尔	56.8	411%	82%	12.5	21%	18%	69.4	223%	76.0	148%
	润百颜	134.9	35%	78%	38.9	-4%	22%	173.8	23%	192.9	20%
	肌活	46.3	781%	74%	16.4	561%	26%	62.7	711%	73.1	620%
珀莱雅	珀莱雅	600.3	168%	82%	129.6	7%	18%	729.8	112%	788.4	104%
	彩棠	52.9	150%	66%	26.8	852%	34%	79.6	232%	84.2	160%
水羊股份	城野医生	92.9	26%	91%	9.1	-33%	9%	102.0	17%	105.1	18%
	露得清	33.6	41%	79%	8.8	65%	21%	42.4	45%	46.4	48%
	伊菲丹	49.6	-16%	91%	5.1	0%	9%	54.7	-15%	56.3	-11%
壹网壹创	雅顿	388.6	-19%	85%	68.0	20%	15%	456.5	-15%	498.7	-9%
	OLAY	911.9	9%	82%	202.3	-2%	18%	1,114.2	7%	1,137.8	8%
	毛戈平	79.8	261%	81%	19.2	77%	19%	99.0	200%	110.1	183%
	妮维雅	29.3	16%	71%	11.8	-34%	29%	41.1	-5%	52.5	2%
上海家化	玉泽	288.7	80%	83%	59.5	19%	17%	348.2	65%	363.4	68%
	佰草集	42.1	2%	62%	26.0	21%	38%	68.0	8%	73.9	10%
丸美股份	丸美	40.6	-50%	69%	18.5	-56%	31%	59.1	-52%	65.2	-50%
逸仙电商	完美日记	225.5	-52%	70%	94.6	43%	30%	320.2	-40%	377.2	-47%
	小奥汀	46.2	-40%	77%	13.6	-77%	23%	59.8	-57%	70.2	-57%

国际品牌											
公司	品牌	第一波			第二波			全周期		2021年10月1日—11月11日	
		2021年10月20日—11月3日			2021年11月1日—11月11日			2021年10月20日—11月11日		2021年10月1日—11月11日	
		金额	同比增速	占双十一全期比例	金额	同比增速	占双十一全期比例	金额	同比增速	金额	同比增速
雅诗兰黛	雅诗兰黛	2,006.1	3%	78%	553.7	24%	22%	2,559.9	7%	2,666.3	10%
雅诗兰黛	海蓝之谜	839.5	42%	79%	217.0	45%	21%	1,056.4	42%	1,114.8	45%
欧莱雅	欧莱雅	2,011.5	28%	80%	510.5	-12%	20%	2,522.0	17%	2,767.1	25%
欧莱雅	兰蔻	1,984.5	18%	81%	463.0	5%	19%	2,447.5	16%	2,409.2	11%
资生堂	资生堂	1,035.8	46%	87%	157.1	143%	13%	1,192.8	54%	1,239.2	58%
宝洁	SK-II	780.9	6%	77%	228.9	4%	23%	1,009.8	5%	1,095.3	9%
爱茉莉	雪花秀	545.8	-33%	82%	119.0	76%	18%	664.8	-25%	677.0	-24%
LG生活健康	后	1,141.5	9%	84%	211.6	30%	16%	1,353.1	12%	1,374.2	13%
欧莱雅	科颜氏	680.3	43%	84%	131.5	33%	16%	811.8	42%	866.2	44%
欧莱雅	赫莲娜	830.6	64%	87%	128.9	38%	13%	959.5	60%	1,022.8	68%
欧莱雅	修丽可	590.4	0%	83%	123.3	87%	17%	713.7	9%	688.1	1%
佳丽宝	美丽芳丝	335.3	23%	86%	54.8	-34%	14%	390.1	10%	399.8	9%
LVMH	Fresh	306.1	87%	89%	36.3	-18%	11%	342.3	65%	373.3	75%

数据来源：生意参谋、淘数据

注：由于21年生意参谋数据暂时无法获取，上表中同比增速均为21年生意参谋数据基于按系数调整后20年淘数据所得

系数调整方式：由于2020年11月销售额中双十一销售额占比接近100%，我们以各个品牌2020年11月淘数据金额/2020年生意参谋得到系数，对20年双十一淘数据金额基数进行调整

注：双十一期间包含购物金，尾款中部分金额或为购物金支付

资料来源：生意参谋，淘宝网，天风证券研究所

2.2. 抖音：直播电商快速发展，国货品牌爆款多

双十一首日，抖音共有 22 位主播销售额破千万。双十一当天，抖音电商 GMV 同比去年增长 224%。10 月 27 日至 11 月 11 日，抖音电商直播间累计时长达 2546 万小时，其中，商家自播总时长达 1227 万小时，直播间累计观看 395 亿次，品牌成交额破千万（含破亿）的品牌达 577 个，单场成交额破千万（含破亿）直播间 282 个。“抖音双 11 好物节”爆款榜国货数量占比达 87.5%，根据飞瓜数据，其中薇诺娜、珀莱雅销售额均达到亿级。

图 4：抖音双十一销售情况

双十一销售情况 (单位:百万元)								
		2021年10月27日 —11月11日	2021年10月1日 —11月11日			2021年10月27日 —11月11日	2021年10月1日 —11月11日	
贝泰妮	薇诺娜	112.3	177.3	壹网 壹创	FILA	151.1	274.5	
华熙生物	润百颜	16.6	43.6		美的	102.4	213.5	
	米蓓尔	11.8	30.6		唯品会	56.0	78.1	
	肌活	39.3	86.7		蒙牛	31.8	58.8	
	夸迪	37.5	78.3		高姿	15.3	44.3	
珀莱雅	珀莱雅	99.2	203.7		伊丽莎白 雅顿	19.5	28.9	
	悦芙媞	4.1	7.4		苏菲	29.1	54.7	
	彩棠	10.1	17.1		红袖	6.1	28.7	
水羊股份	御泥坊	14.0	50.1		上海 家化	玉泽	7.9	15.5
	小迷糊	4.7	9.3			佰草集	4.6	6.2
逸仙电商	完美日记	45.5	72.7	高夫		1.1	2.8	
	小奥汀	2.5	5.7	丸美 股份	丸美	14.9	33.0	

资料来源：飞瓜数据，天风证券研究所

2.3. 快手：流量加码强化“信任电商”，突出社交关系提高转化率

快手 2021 年双十一“116 购物狂欢节”亮点：1) 流量加码：投入往年三倍以上的流量，三倍以上的内容产出将助力今年双 11 流量分发；2) 流量承接：品牌和达人要在现有的直播间基础上打造直播间+货架的立体生意模式，更完善地承接大家的生意；3) 激励计划：分别面向主播、品牌和服务商分赛道定制了新玩法和激励政策，提供商业化特别流量包；4) 消费者购物福利：投入去年 6 倍的购物福利，平台优惠、商家优惠联动，提升直播间转化。部分国货品牌表现突出，如御泥坊超 1.1 亿元，逐步由天猫平台转移。

图 5：快手双十一销售情况

双十一销售情况 (单位:万元)							
		2021年10月20日 —11月11日	2021年10月1日 —11月11日			2021年10月20日 —11月11日	2021年10月1日 —11月11日
华熙生物	润百颜	23.4	53.0	水羊股份	御泥坊	5558.0	11253.7
	米蓓尔	165.9	177.6		小迷糊	554.9	699.4
	肌活	26.7	44.8	上海家化	玉泽	34.2	34.2
	夸迪	59.5	60.5		佰草集	12.6	13.0
珀莱雅	珀莱雅	2402.4	3345.8	逸仙电商	高夫	17.3	18.6
	悦芙媞	8.7	9.5		完美日记	3233.4	3992.7
	彩棠	16.7	18.4		小奥汀	2.3	3.1
贝泰妮	薇诺娜	3768.8	3990.2	丸美股份	丸美	1764.2	2445.0

资料来源：飞瓜数据，天风证券研究所

快手是典型的私域流量，兼具内容+社交属性，注重内容创作者和粉丝，基于“真实人设+老铁氛围”构建起主播与粉丝之间的强连接，建立在人格属性之上的社交关系带来了信任和粘性，由此带来了极高的商业转化效率。

2.4. 战报：优质国货化妆品公司不断突破自我

天猫美妆行业 11 月 1 日 11 点 11 分成交额超去年同期第一天，截至 11 月 11 日 1 点 43 分超去年双十一全周期，共有 3 个品牌成交额超 20 亿（雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻），5 个品牌成交额超 10 亿（The history whoo 后、资生堂、薇诺娜、OLAY、海蓝之谜），总计 66 个品牌成交额超过 1 亿、21 个单品破亿，具体 GMV 及其增速暂未公布。

部分国货品牌表现突出，排名比增速更受重视。规模化品牌取得高增的同时逐步开始弱化在战报中对 GMV 增速的披露而持续强化排名，薇诺娜截至 21 日 0 点 14 分已超去年全期，双十一全期排名天猫美容护肤品类 TOP6，暂未公布双十一全周期 GMV 及增速，弱化整体 GMV 的披露更突出“敏感肌+”系列产品发展；夸迪强势发力全渠道实现 5.3 亿元+，天猫累计突破 3.5 亿元，润百颜全渠道累计 3.25 亿元，米蓓尔、夸迪均超 6000 万元；代运营壹网壹创 2021 年双十一 GMV 同比增长 30.56%，预计达 65 亿元+，深入解读电商全域服务商和新消费品加速器双十一表现，看好未来双轮驱动长期发展。

图 6：各公司双十一战报

上市公司双十一战报						
贝泰妮						
口径	2021年			2020年		
	双十一全周期	第一波预售	第一波尾款	第一波预售	双十一全周期	
薇诺娜	品牌	天猫美容护肤类目排名TOP6 京东官方美妆TOP2、京东自营店美妆TOP10 唯品会美妆排名TOP6 抖音美妆直播TOP1、店铺首日销售破千万 快手美妆TOP6	预售开始15分钟破2亿元，超去年预售全天 截至10月21日0点14破7亿元，超去年双十一全期	截至11月1日24时天猫美妆国货NO.1 美容护肤类目第六	预售首日45分钟便实现预售金额破亿	天猫美妆国货NO.1，天猫美妆类目TOP9 天猫官方旗舰店销售额破7亿元，同比增长105%
	单品	舒敏保湿特护霜全网爆卖4000W+瓶 舒缓修护冻干面膜全网爆卖200W+盒	舒敏保湿特护霜销售额破2亿元 舒敏修护冻干面膜预售爆卖200万盒，上架即售罄 薇诺娜清透防晒乳单品破亿 舒敏保湿丝滑面膜单品破亿		双十一定制燃梦特护礼盒实现10秒爆卖8万件	舒敏保湿特护霜破1.8亿元，同比增长75% 舒敏保湿修护精华液同比增长156% 清透防晒乳同比增长409% 舒缓修护冻干面膜136.9万片与迪士尼合作系列双十一期间爆卖10万支
	双十一全周期	第一波尾款				
薇诺娜BABY	品牌	天猫婴童护肤品类TOP10	截至11月1日24时斩获类目NO.9 天猫婴童护肤双11黑马			
华熙生物						
	双十一全周期	双十一全周期				
夸迪	品牌	全渠道销售额5.3亿元+ 天猫累计突破3.5亿元，同比增长530%；国货美妆top4 10月15日当天抖音平台美妆类目排名NO.1 其他平台综合GMV1.8亿，品牌核心主理人枝繁直播间GMV总额破1.1亿+				
	单品	焕颜次抛销售累计突破1.45亿元；5D玻尿酸焕颜精粹次抛精华液累计销售1000万支+；CT50轻龄霜销售破6800万元；动能支撑轻龄霜累计销售17万瓶；包含其他平台动能支撑轻龄霜累计销售突破200000瓶+，蕴能紧致轻龄眼霜累计销售突破10000瓶+				
润百颜	品牌	华熙生物第一个破10亿品牌（截至11月11日全年累计），截止统计日期销售同比增长110% 全渠道销售额破3.25亿；分销渠道（淘C、社群、自媒体、大客户）双十一GMV破2亿 唯品会自营成交额同比增长超139%；京东自营旗舰店成交额同比增长超106%；首家购物中心概念店首日开启；线上线下全方位引爆曝光量覆盖超69亿+			全平台突破2.5亿元 天猫：11月11日18分钟破亿，双11累计销售1.28亿，稳居天猫面部精华国货第一，全店次抛累计销售1240万支 淘C：双11GMV突破1亿	
	单品	全年累计销售额3款破亿单品——润百颜次抛精华、润百颜玻尿酸屏障调理次抛精华、润百颜菁透焕亮次抛精华 科技突破，独创INFIHA玻尿酸智慧配方全年打造27款新品			水润次抛累计销售741万支，同比+182.7% 开售5分钟130万支哆啦水润售罄 奶皮面膜、肉肉面膜、紧致次抛面膜、香喷水、水光洁面、紧致次抛、净肤次抛、早晚护肤套组破百万	
米蓓尔	品牌	旗舰店总销售额突破6642万元，同比增长360% 11月1日37分钟销售达到1500万，超过去年双11 双十一首日销售额突破4800万元，同比增长233%			全平台销售额突破1.6亿，同比+600% 11月1日30分钟突破2019年双11全天 10月20日至11月11日16:20销售额yoy+13384.04% 夸迪天猫旗舰店荣登天猫双十一品飙升榜NO.4	
	单品	小粉水累积爆卖27万+瓶，同比增长585% 蓝绷带累积爆卖21万+瓶，稳居双十一首日涂抹面膜类目国货TOP1			11月1日—11日10点小蓝抛爆卖125万支+，小绿抛爆卖150万支+，销售额均破千万 明星次抛系列爆销1230万支 5D焕肤面膜累计售出212.4万片 CT50动能支撑轻龄霜首发上线秒空30000瓶 6款首发新品累计售出300000份	
肌活	品牌	销售额突破6000万元，11月1-11日销售同比增长308% 联动站内外多渠道共振，传播曝光突破1.5亿+，活动期间入会人数突破10万+，同比增长237%				
	单品	明星单品糙米水霸榜国货精华水TOP1，销售突破3100万元，合计售出19万+瓶，登陆爽肤水类目NO.3、国货爽肤水NO.1 新品小蓝棒销售额超300万+，销售2.5万+套				

壹网壹创			
		双十一全周期	双十一全周期
整体		GMV同比增长30.56%	GMV50亿元+, 首破50亿元
电商全域服务商		存量业务GMV yoy+13.26%, 其中毛戈平yoy+200%, 欧珀莱yoy+22.5% 增量业务GMV yoy+46.91%, 其中丽莎yoy+564%, 素力高yoy+47%, Miller Harris yoy+259%, 海霸王 yoy+578%, 妮维雅 yoy+110% 其他业务中艾杜纱 yoy+340%, 君乐宝&旗帜 yoy+145% 宝洁连续六年个护家清NO.1, 泡泡玛特位列大玩具行业NO.1, 夺得27个细分品类TOP1 店铺直播覆盖数亿人群, 直播时间15000h+, 引导2.89亿人次观看	17个过亿品牌, 宝洁个护家清五连冠, 泡泡玛特为大玩具行业历史上第一个过亿品牌 直播累计时长3128+小时, 宝洁店铺直播个护总榜NO.1、泡泡玛特店铺大牌潮玩总榜NO.1、欧珀莱店铺直播日韩潮流总榜NO.2
新消费品加速器		每鲜说表现优异持续验证, 双十一期间全网曝光80000万+, 全渠道GMV近2000万元, 共售出497.75万份; 新增四个战略签约品牌小皇鸡、植花季、植物教授、福瑞达	
上佰电商		双十一期间总GMV突破23亿元, 客单价同比提升15%, 订单总数超300万, 累计成交人数超280万	GMV20亿元+
水羊股份			
		第一波预售	双十一全周期
公司	品牌	截至10月21日00:30 预售GMV超3亿	11月1日24小时旗下各店铺GMV超4亿
	单品	截至21日00:30: 露得清A醇晚霜超35万支, 城野医生VC377精华超21万支, 李施德林漱口水超16万瓶, 御泥坊氨基酸面膜超12万瓶, KIKO粉饼超10万个, 露得清A醇抗皱晚霜超6.4万瓶, 城野医生A醇精华液超3万只, 城野医生VC377美白淡斑面霜超2.3万瓶, 伊菲丹面膜超2.2万瓶, 仙丽施HC左旋VC精华超1万瓶	截至11月1日24:00: 露得清A醇晚霜超46万支, 城野医生VC377精华超25万支, 李施德林漱口水超40万瓶, 御泥坊氨基酸面膜超16万瓶, KIKO粉饼超26万个, 露得清A醇抗皱晚霜超12万支, 城野医生A醇精华液超3.5万只, 城野医生VC377美白淡斑面霜超3万瓶, 伊菲丹面膜超2.7万瓶, 仙丽施HC左旋VC精华超1.7万瓶
		预售20小时旗下天猫各店铺预售GMV超1亿 截至11月1日00:38分旗下天猫各旗舰店交易额破1亿	截至11月11日10分34秒, 旗下天猫各品牌旗舰店交易额超1亿元 11月1日—11月11日11:55旗下各店铺GMV超5亿, 淘系同
		截至11月11日零点1分17秒, 氨基酸泥浆面膜售出10万瓶	
上海家化			
		双十一全周期	双十一全周期
公司		电商全渠道同口径增长38%, 天猫涨幅超35%大幅领涨行业; 拼多多涨幅200%	电商主力平台成交额同口径同比+25% 天猫国货美妆增长近30% 天猫母婴增长逾40%
公司	品牌	玉泽全渠道增长超70%, 抖音排名前20 典萃天猫旗舰店增长5倍 启初全渠道增长约25%, 其中京东增长60%, 拼多多增长370% 佰草集热抖榜排名前20	玉泽yoy+131%; 高夫男士护肤No.1; 双妹招募新客、原有客群yoy+80%; 启初宝宝护肤品类No.2, 销售额yoy+41%; 六神yoy+35%; 片仔癀yoy+171%
	单品		玉泽积雪草安心修护面膜共售出近900万片 玉泽皮肤屏障修护保湿霜共售出50万罐 启初婴儿多效倍润面霜共售出近100万罐 高夫蓝色高端线yoy+30%; 双妹夜上海顾盼生辉套装yoy+178%; 六神沐浴露洗发水yoy+114%; 片仔癀牙火清牙膏yoy+270%
丸美股份			
		双十一全周期	
恋火	品牌	店铺GMV突破2800万元	
	单品	看不见粉底液热卖25万支, 蝉联天猫粉底液热销榜TOP1, 抖音养肤粉底液爆款帮TOP1	

资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

3. 节奏：第一波占比提升重点发力，双十一提前开启心智强化

3.1. 预售占比：预售第一波依赖度明显增强

选取代表性品牌来看，第一阶段的预售额占比普遍明显提升，国货品牌相较于国际品牌提升幅度更大，以选取的国货品牌来看第一阶段平均占比同比提升 8.4pct，多数均已提升至 90%以上；相比较而言国际品牌第一阶段预售额占比更高，更依赖第一阶段预售，选取的代表性品牌第一阶段占比均值已达 98.35%。

图 7：各品牌预售占比图

	国内品牌							国际品牌					
	2020年			2021年				2020年			2021年		
	10月20日	第一阶段	第二阶段	10月20日	第一阶段	第二阶段		10月20日	第一阶段	第二阶段	10月20日	第一阶段	第二阶段
薇诺娜	65.01%	96.86%	3.14%	72.37%	98.00%	2.00%	雅诗兰黛	65.39%	94.28%	5.72%	68.23%	95.46%	4.54%
夸迪	46.86%	84.53%	15.47%	83.92%	99.52%	0.48%	海蓝之谜	81.03%	99.60%	0.40%	67.38%	99.05%	0.95%
米蓓尔	14.61%	72.13%	27.87%	87.45%	99.21%	0.79%	欧莱雅	76.34%	95.96%	4.04%	72.10%	97.19%	2.81%
润百颜	58.19%	91.36%	8.64%	50.43%	94.75%	5.25%	兰蔻	73.98%	100.00%	0.00%	67.22%	95.91%	4.09%
肌活	11.39%	85.65%	14.35%	47.95%	96.65%	3.35%	资生堂	91.94%	99.81%	0.19%	85.09%	99.53%	0.47%
珀莱雅	61.57%	90.69%	9.31%	68.52%	96.19%	3.81%	SK2	70.38%	98.07%	1.93%	61.73%	97.82%	2.18%
彩棠	68.49%	92.78%	7.22%	50.22%	87.51%	12.49%	OLAY	78.62%	95.08%	4.92%	76.88%	98.60%	1.40%
毛戈平	26.85%	79.22%	20.78%	60.54%	87.64%	12.36%	雪花秀	79.09%	92.26%	7.74%	72.97%	97.20%	2.80%
玉泽	76.64%	98.40%	1.60%	78.16%	94.61%	5.39%	后	88.32%	98.07%	1.93%	60.36%	99.93%	0.07%
佰草集	26.71%	94.28%	5.72%	19.99%	97.86%	2.14%	科颜氏	68.40%	99.33%	0.67%	67.08%	99.95%	0.05%
丸美	36.01%	77.64%	22.36%	60.27%	99.07%	0.93%	雅顿	75.86%	97.75%	2.25%	74.62%	99.75%	0.25%
完美日记	39.57%	79.40%	20.60%	47.17%	95.03%	4.97%	赫莲娜	77.63%	99.60%	0.40%	72.19%	99.31%	0.69%
小奥汀	32.45%	93.28%	6.72%	67.41%	99.31%	0.69%	修丽可	83.49%	98.17%	1.83%	73.77%	100.00%	0.00%
均值	43.41%	87.40%	12.60%	61.11%	95.80%	4.20%	均值	78.68%	97.58%	2.42%	70.09%	98.35%	1.65%

资料来源：淘宝网，天风证券研究所

3.2. 销售占比：第一波销售占比同比提升

选取代表性品牌来看，第一阶段的销售额占比呈上升趋势，其中国货品牌提升幅度更大，以选取的国货品牌来看同比第一阶段销售额平均占比提升 7.7pct 左右；国际品牌第一阶段销售额占比仍更高，达到 85.06%，多数品牌在 80%以上。

图 8：各品牌销售占比图

	国货品牌					国际品牌			
	2020年		2021年			2020年		2021年	
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段		第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
薇诺娜	60.58%	39.42%	83.17%	16.83%	雅诗兰黛	81.32%	18.68%	83.21%	17.31%
夸迪	74.70%	25.30%	88.13%	11.87%	海蓝之谜	79.85%	20.15%	81.71%	18.77%
米蓓尔	51.78%	48.22%	83.59%	16.41%	欧莱雅	72.94%	27.06%	79.19%	20.93%
润百颜	71.20%	28.80%	77.69%	22.31%	兰蔻	79.20%	20.80%	83.75%	16.81%
肌活	68.00%	32.00%	84.73%	15.27%	资生堂	91.66%	8.34%	89.20%	10.91%
珀莱雅	64.93%	35.07%	81.33%	18.67%	SK-II	76.96%	23.04%	81.39%	19.19%
彩棠	88.28%	11.72%	65.76%	34.24%	OLAY	80.17%	19.83%	86.53%	13.72%
毛戈平	67.11%	32.89%	79.86%	20.14%	雪花秀	92.36%	7.64%	87.19%	12.92%
玉泽	76.21%	23.79%	84.52%	15.48%	后	86.56%	13.44%	85.32%	15.30%
佰草集	65.90%	34.10%	57.56%	42.44%	科颜氏	82.80%	17.20%	88.71%	11.38%
丸美	65.76%	34.24%	70.16%	29.84%	雅顿	89.43%	10.57%	83.86%	16.35%
完美日记	87.62%	12.38%	69.52%	30.48%	赫莲娜	84.48%	15.52%	83.25%	16.77%
小奥汀	56.34%	43.66%	72.67%	27.33%	修丽可	89.95%	10.05%	92.47%	7.69%
均值	69.11%	30.89%	76.82%	23.18%	均值	83.67%	16.33%	85.06%	15.23%

资料来源：淘宝网，天风证券研究所

3.3. 探究原因：第一波折扣加大，提前预热不断强化心智

3.3.1. 折扣：保持价格稳定同时加强配赠力度

相比 2020 年，2021 年淘宝“双十一”期间官方旗舰店的活动更多地以增加配赠为主，比如珀莱雅、丸美、雅诗兰黛，只有少数品牌采取了直接降价的促销手段；相比国际品牌，国货品牌的折扣力度相对更大，如珀莱雅双抗粉底液赠送同款增加 10ml、薇诺娜折扣力度增加较多等。

图 9：各品牌预售折扣对比

类别	品牌	产品名称	2021双十一超头直播		2020双十一超头直播		价格对比	同款赠品配比 (正装:赠品)	
			价格	赠品	价格	赠品		2021年	2020年
国内品牌	薇诺娜	50g保湿特护霜4支装	416元	送特护霜、精华液小样+面膜	426元	送面膜1盒+精华中样	价格下降		
		清透防晒乳SPF48PA++++*2	168元	清透防晒乳15g*2	168元	清透防晒乳15g*2	价格持平		
	夸迪	夸迪焕颜次抛1ml*30	398元	送各类次抛30支	398元	送15ml+喷雾50ml+面膜2片	价格持平		
	润百颜	菁透焕亮377次抛1.5ml*30支	359元	送同款16支+面膜5片*2盒	359元	送同款10支+面膜5盒	价格持平	1.0.53	1.0.33
	珀莱雅	双抗精华30ml	219元	送同款37.5ml+面膜一盒+雾80ml	219元	送眼霜40ml	价格持平	1:1.25	
	玉泽	皮肤屏降保湿霜50g*2	198元	送同款保湿霜50g+眼霜15g	229元	送眼霜15g+喷雾150ml	价格下降	同比下降13.5%	
国际品牌	丸美	丸美蝶眼膜7对/盒	268元	送18对	268元	送14对	价格持平	1:2.57	1:2
	雅诗兰黛	小棕瓶眼霜15ml	530元	送同款眼霜5ml*3	530元	送同款15ml	价格持平		
		黑绷带面霜50ml	3580元	送黑绷带小样15ml+白绷带小样30ml	3480元	送黑绷带小样15ml+白绷带小样30ml	价格上涨		
	海蓝之谜	面霜/乳霜60ml	2800元	送洁面90ml+精粹水120ml	2680元	送洁面5ml+精粹水105ml+乳霜7ml	价格上涨		
		海蓝之谜精粹水150ml*2	2320元	送面霜7ml*4	2320元	送面霜14ml+乳霜14ml	价格持平		
	欧莱雅	紫熨斗50ml	399元	送同款52.5ml+黑精华面膜4片	399元	送同款52.5ml+黑精华面膜4片	价格持平		
		黑精华面膜*20片	389元	送同款面膜28片	389元	送同款面膜28片	价格持平		
	兰蔻	菁纯眼霜20ml	1080元	送同款25ml	1080元	送同款25ml	价格持平		
	资生堂	红腰子3.0版30ml*2	980元	送同款正装30ml+50ml小样	1030元	送同款70ml	价格下降	1:2.67	1:2.33
		资生堂悦薇水乳水150ml+乳100ml	1240元	送水175ml+乳105ml	1240元	送水150ml+乳105ml	价格持平	1:1.67	1:1
	SK-II	限定版神仙水单支230ml	1540元	送同款130ml	1540元	送同款90ml	价格持平	1:0.56	1:0.39
	雪花秀	人参水乳精华套装	1610元	送同款水125ml+乳125ml+霜30ml	1540元	送正装水乳+精华30ml	价格上涨	1:1.25	1:1
	赫莲娜	绿宝瓶精华PRO50ml	1580元	送同款精华50ml+新肌水30ml	1580元	送同款精华40ml	价格持平	1:1	1:0.8
		绿宝瓶眼霜	720元	送同款眼霜18ml	720元	送同款眼霜18ml	价格持平		
	修丽可	修丽可发光瓶30ml	980元	送同款30ml+色修精华4ml	930元	送同款30ml	价格上涨	1:1	1:1
理肤泉	K乳双支装40ml*2	218元	送黑膜2片	218元	送同款30ml+面膜5片	价格持平			

资料来源：天猫，天风证券研究所

3.3.2. 推广：提前开启种草+主播预热不断强化第一阶段心智

(1) 10月20日第三年，心智逐渐强化：2019年起双十一节奏从二十多天里只有一波预售和正式活动变为两次，出发点为希望在这段时间里联合所有主播一起打造一个宠粉盛典。经过前两年的铺垫，今年消费者对于双十一于10月20日起即开始的认知已经较为深刻。

(2) 各大主播安利教育：李佳琦从9月底开始打造全新综艺《所有女生的Offer》吸引消费者；10月20日前李佳琦开始推出“双十一小课堂”、腾讯文档批改作业；薇娅在公众号推出“双十一剧透”等，将种草和剧透相结合提前抢占消费者心智，烘托双十一更低折扣、更多商品的购物氛围。

(3) 淘宝种草：相较于往年，2021年10月1日起淘宝新推出“种草期”活动，提前营造双十一氛围。

4. 超头直播：种草预热折扣同步加强，直播间集中成交

4.1. 整体情况：强度更大、销售更高

直播带货逐渐成为主流销售方式，2021年双十一直播电商平台销售额达738亿元，直播带货额TOP主播分别为李佳琦、薇娅、雪梨、烈儿宝贝和蛋蛋。

2021年双十一第一波预售首日(10月20日)，李佳琦、薇娅分别开播12和14小时，直播商品链接数量达到439件和499件，直播间观看人数达到2.5亿和2.3亿次，分别实现

销售额 130.06 亿和 101.26 亿元，同比增长 153%和 81%。

4.2. 折扣力度：整体折扣力度更大，多为提升赠品价值

2021 年超头直播整体产品的折扣力度更大，追踪店铺的 22 个超头直播产品中，润百颜、丸美、资生堂、SK-II、赫莲娜等品牌的 10 个产品在价格相同的情况下 2021 年的产品赠品的价值提高；玉泽、薇诺娜等品牌的 2 个产品价格在 2021 年的双十一有所下调。

图 10：超头直播折扣对比

类别	品牌	产品名称	2021双十一超头直播		2020双十一超头直播		价格对比	同款赠品配比 (正装:赠品)	
			价格	赠品	价格	赠品		2021年	2020年
国内品牌	薇诺娜	50g保湿特护霜4支装	416元	送特护霜、精华液小样+面膜	426元	送面膜1盒+精华中样	价格下降	同比下降2%	
		清透防晒乳SPF48PA++++*2	168元	清透防晒乳15g*2	168元	清透防晒乳15g*2	价格持平		
	夸迪	夸迪焕颜次抛1ml*30	398元	送各类次抛30支	398元	送15ml+喷雾50ml+面膜2片	价格持平		
	润百颜	菁透焕亮377次抛1.5ml*30支	359元	送同款16支+面膜5片*2盒	359元	送同款10支+面膜5盒	价格持平	1.0:5.3	1.0:3.3
	珀莱雅	双抗精华30ml	219元	送同款37.5ml+面膜一盒+雾80ml	219元	送眼霜40ml	价格持平	1:1.25	
	玉泽	皮肤屏障保湿霜50g*2	198元	送同款保湿霜50g+眼霜15g	229元	送眼霜15g+喷雾150ml	价格下降	同比下降13.5%	
国际品牌	丸美	丸美蝶眼膜7对/盒	268元	送18对	268元	送14对	价格持平	1:2.57	1:2
		雅诗兰黛	小棕瓶眼霜15ml	530元	送同款眼霜5ml*3	530元	送同款15ml	价格持平	
	海蓝之谜	黑绷带面霜50ml	3580元	送黑绷带小样15ml+白绷带小样30ml	3480元	送黑绷带小样15ml+白绷带小样30ml	价格上涨		
		面霜/乳霜60ml	2800元	送洁面90ml+精粹水120ml	2680元	送洁面5ml+精粹水105ml+乳霜7ml	价格上涨	赠品增加	
		海蓝之谜精粹水150ml*2	2320元	送面霜7ml*4	2320元	送面霜14ml+乳霜14ml	价格持平	赠品减少	
	欧莱雅	紫熨斗50ml	399元	送同款52.5ml+黑精华面膜4片	399元	送同款52.5ml+黑精华面膜4片	价格持平		
		黑精华面膜*20片	389元	送同款面膜28片	389元	送同款面膜28片	价格持平		
	兰蔻	菁纯眼霜20ml	1080元	送同款25ml	1080元	送同款25ml	价格持平		
	资生堂	红腰子3.0版30ml*2	980元	送同款正装30ml+50ml小样	1030元	送同款70ml	价格下降	1:2.67	1:2.33
		资生堂悦薇水乳水150ml+乳100ml	1240元	送水175ml+乳105ml	1240元	送水150ml+乳105ml	价格持平	1:1.67	1:1
	SK-II	限定版神仙水单支230ml	1540元	送同款130ml	1540元	送同款90ml	价格持平	1:0.56	1:0.39
	雪花秀	人参水乳精华套装	1610元	送同款水125ml+乳125ml+霜30ml	1540元	送正装水乳+精华30ml	价格上涨	1:1.25	1:1
	赫莲娜	绿宝瓶精华PRO50ml	1580元	送同款精华50ml+新肌水30ml	1580元	送同款精华40ml	价格持平	1:1	1:0.8
		绿宝瓶眼霜	720元	送同款眼霜18ml	720元	送同款眼霜18ml	价格持平		
	修丽可	修丽可发光瓶30ml	980元	送同款30ml+色修精华4ml	930元	送同款30ml	价格上涨	1:1	1:1
	理肤泉	K乳双支装40ml*2	218元	送面膜2片	218元	送同款30ml+面膜5片	价格持平		

资料来源：李佳琦、薇娅微信公众号，天风证券研究所

4.3. 占比：超头直播间销售集中渐成常态打法

直播作为一种新型销售业态，越来越被商家认可，今年双 11 绝大部分商家都开始重视直播布局，“站外种草一站内引流一直播转化”逐步成为双十一销售模型。从数据来看，薇诺娜、夸迪、米蓓尔等仅 10 月 20 日的超头直播销售额占比就达到了 44.45%、70.76%和 57.27%，在前期不断种草、预热铺垫下实现了销售高增，有效带动了双十一业绩增长。

以华熙生物旗下品牌夸迪为例，通过在李佳琦打造的《所有女生的 Offer》节目中亮相，为后续销售充分预热，双十一期间夸迪天猫旗舰店 GMV 达到 3 亿元，同比增速高达 231%，其中李佳琦直播间带货销售额达到其 GMV 的 92%。

图 11：10 月 20 日超头直播预售占比

品牌	10月20日超头主播	占双十一第一波预售比重	品牌	10月20日超头主播	占双十一第一波预售比重
薇诺娜	李佳琦	44.45%	玉泽	薇娅	25.60%
夸迪	李佳琦	70.76%		李佳琦	2.95%
米蓓尔	李佳琦	57.27%	毛戈平	薇娅	29.79%
珀莱雅	李佳琦	26.64%	雅顿	薇娅	23.47%
	薇娅	3.33%		李佳琦	15.23%
彩棠	薇娅	37.67%	艾杜莎	薇娅	49.46%
御泥坊	李佳琦	24.82%	丸美	薇娅	11.11%
完美日记	薇娅	7.52%	小奥汀	李佳琦	28.19%

资料来源：天猫，淘宝网，天风证券研究所

另外，店铺自播作为另一项精细化运营的关键，也逐渐得到重视，今年双 11 兰蔻提前布局，提前预告折扣吸引消费者，新客老客两手抓，双 11 预售开售 2 小时兰蔻店铺自播销售额即破亿。

5. 购物金：面值逐渐加大，销售额大幅提升获得消费者认可

- 推出时间：2020 年双十一淘宝开始推出
- 定义：购物金是充值一定金额赠送一定金额或赠品，充值金额越多相应附赠也就越多，消费优先扣除购物金，但购物金不可用于抵扣预售商品定金、运费、有价服务费、运费险，充值后 365 天内有效，过期后未使用的本金将原路退回
- 购物金只能用于购买所充值店铺的商品，不能跨店使用

图 12：购物金设置及销售情况

品牌	2020年双十一购物金总销售额 (万元)	2020年双十一购物金面值	2021年618购物金总销售额 (万元)	2021年618购物金面值	2021年双十一购物金总销售额 (万元)	2021年双十一购物金面值
珀莱雅	969.55	充500元得560元/ 充1000元得1180元	788.75	面值840元 (链接内容变更, 暂时看不到当时具体折扣)	4921.58	充800元得850元/ 充1000元得1080元/ 充1800元得1980元
薇诺娜	3477.39	充1400元得1475元/ 充2000元得2110元/ 充2500元得2640元	678.19	充1330元得1400元/ 充1875元的2000元/ 充2400元得2600元	7247.42	充2000元得2100元/ 充5000元得5300元/ 充10000元得11000元
欧莱雅	2738.50	充1100元得1200元	6246.38	面值920元 (链接内容变更, 暂时看不到当时具体折扣)	14269.19	充920元得1000元
雅诗兰黛	无	无	4719.29	面值2500元 (链接内容变更, 暂时看不到当时具体折扣)	30219.84	面值1500元、2500元/ 充3480元得3850元

资料来源：淘宝网，天风证券研究所

整体来看，购物金呈现出形式从无到有、面值从小到大、销售额从低到高、档位由少到多的趋势。从代表性店铺的购物金情况来看，去年双十一起购物金逐渐成为重要方式之一，2021 年双十一各店铺购物金体量明显增加，雅诗兰黛去年双十一无购物金推出，今年双十一期间销售额快速升至 2.5 亿元，薇诺娜购物金最低面值由 2020 年双十一的 1400 元提升至 2000 元，面值最高为 10000 元，珀莱雅购物金档位增加。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com