

# 商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 41 期

## 李佳琦薇娅 VS 欧莱雅事件复盘：或并非偶然 增持（维持）

2021 年 11 月 21 日

### 本周发布报告

- 《培育钻石行业深度研究：新钻初生，其道大光》
- 《10 月社零总额同比+4.9%，可选消费增速环比改善》

证券分析师 吴劲草  
执业证号：S0600520090006  
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇  
执业证号：S0600520120002  
zhangjx@dwzq.com.cn

### 本周行业观点（本周指 2021 年 11 月 15 日至 11 月 21 日，下同）

■ **事件复盘：欧莱雅某商品双 11 出现比李佳琦/薇娅直播间预售更低的价格，引发争端。** 李佳琦/薇娅是淘宝直播上的两大超头部主播。2021 年 11 月 11 日，欧莱雅面膜在叠加多种优惠后，出现比李佳琦/薇娅直播间 10 月 20 日预售更低的价格（对应产品直播间预售价 429 元，黑猫投诉中出现的实付款为 257.7 元）。11 月 17 日，李佳琦/薇娅宣布暂停与巴黎欧莱雅的合作关系，并要求欧莱雅方面为消费者提供相应补偿措施。11 月 18 日，欧莱雅官方微博发文致歉，并表示将为在预售中购买该款面膜的消费者提供优惠券、金卡会员身份等补偿。

### ■ 此次事件反映：

- **1) 双 11 活动的规则或过于复杂。** 据黑猫平台投诉信息，消费者至少叠加了店铺优惠、支付优惠、美妆购物券、平台跨店满减、平台红包等至少 5 种优惠价格后，才得到显著低于直播间预售的价格。活动时间延长、玩法不断变复杂是双 11 活动的发展趋势，我们认为双 11 活动的实质已经变成了“营销活动”，复杂的规则一定程度上加大消费者比价的难度。
- **2) 头部主播已具备较强的话语权。** 据小葫芦大数据，从成交额上看，淘宝直播上的其他主播与李佳琦、薇娅存在较大差距。高集中度使得头部主播具备较高的话语权，并形成对品牌方的议价能力。而消费者选择在超头主播直播间下单购买产品的一大原因或许是直播间的价格相对便宜，在“超头主播销售额高 - 形成对品牌的议价权 - 价格便宜 - 销售额高”的循环下，未来淘宝直播的中心化程度可能会进一步提升。
- **3) 品牌方或不得不参与超头直播，目的或为品宣而非赚钱。** “品宣”即藉由主播宣传树立品牌形象，并通过后续复购赚钱。由于淘宝直播的头部主播议价权较强，品牌方在合作过程中或一定程度上有所受限，大多数品牌方也许会希望未来主播的集中度能够有所改善。
- **总结：欧莱雅事件或并非偶然，头部主播&品牌方后续或仍有交锋。** 淘宝直播高度中心化迫使品牌方不得不参与直播，而费用和折扣压力使品牌不一定能通过直播赚钱。平台或更希望建立去中心化生态，以获得对主播和品牌更强的议价能力。头部主播通过“市场份额高 - 议价力强 - 商品折扣更低 - 市场份额变高”的正向循环持续变强。淘宝直播的超头主播李佳琦、薇娅通过“全网最低价”模式吸引了不少消费者，但也对品牌和平台方造成一定的压力。未来品牌可能会偏向中心化程度较低的直播平台（如抖音平台），而平台、头部主播、品牌等方面的交锋或还会有各种形式的体现。
- **风险提示：** 行业竞争加剧，监管风险，全球疫情反复等。

### 行业走势



### 相关研究

- 1、《商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 40 期：KK 集团拟赴港上市，潮流零售先行者勇往直前》 2021-11-14
- 2、《商业贸易行业跟踪周报 2021 年第 39 期：新一轮寒潮席卷全国，品牌服饰或迎来冬季销售旺季》 2021-11-07
- 3、《化妆品三季报业绩总结：化妆品多品牌增长质量较高，抖音等新平台逐步放量》 2021-11-01

## 内容目录

1. 本周行业点评：李佳琦薇娅 VS 欧莱雅事件复盘：或并非偶然.....	3
2. 本周发布报告 .....	4
3. 本周行情回顾 .....	4
4. 本周行业重点公告 .....	5
5. 本周行业重点新闻 .....	6
6. 行业公司估值表 .....	7
7. 风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1：欧莱雅某产品在李佳琦直播间双 11 预售价 429 元 .....	3
图 2：消费者叠加优惠后双 11 价格低至 257.7 元 .....	3
图 3：本周各指数涨跌幅 .....	5
图 4：年初至今各指数涨跌幅 .....	5

表 1：公司估值表（基于 2021 年 11 月 19 日收盘价） .....	7
---	---

## 1. 本周行业点评：李佳琦薇娅 VS 欧莱雅事件复盘：或并非偶然

**事件复盘：欧莱雅某商品双 11 出现比李佳琦/薇娅直播间预售更低的价格，引发争端。**李佳琦/薇娅是淘宝直播上的两大超头部主播。2021 年 11 月 11 日，欧莱雅面膜在叠加多种优惠后，出现比李佳琦/薇娅直播间 10 月 20 日预售更低的价格（对应产品直播间预售价 429 元，黑猫投诉中出现的实付款为 257.7 元）。11 月 17 日，李佳琦/薇娅宣布暂停与巴黎欧莱雅的合作关系，并要求欧莱雅方面为消费者提供相应补偿措施。11 月 18 日，欧莱雅官方微博发文致歉，并表示将为在预售中购买该款面膜的消费者提供优惠券、金卡会员身份等补偿。

图 1: 欧莱雅某产品在李佳琦直播间双 11 预售价 429 元



数据来源：点淘，东吴证券研究所

图 2: 消费者叠加优惠后双 11 价格低至 257.7 元



数据来源：黑猫投诉，东吴证券研究所

### 此次事件反映：

1) **双 11 活动的规则或过于复杂。**据黑猫平台投诉信息，消费者至少叠加了店铺优惠、支付优惠、美妆购物券、平台跨店满减、平台红包等至少 5 种优惠价格后，才得到显著低于直播间预售的价格。活动时间延长、玩法不断变复杂是双 11 活动的发展趋势，我们认为双 11 活动的实质已经变成了“营销活动”，复杂的规则一定程度上加大消费者比价的难度。

2) **淘宝直播的头部主播已经具备较强的话语权。**据小葫芦大数据，从成交额上看，淘宝直播上的其他主播与李佳琦、薇娅存在较大差距。高集中度使得头部主播具备较高的话语权，并形成对品牌方的议价能力。而消费者选择在超头主播直播间下单购买产品的一大原因或为直播间的价格相对便宜，在“超头主播销售额高 - 形成对品牌的议价权 - 价格便宜 - 销售额高”的循环下，未来淘宝直播的中心化程度可能会进一步提升。

3) 品牌方或不得不参与超头直播, 目的或为品宣而非赚钱。“品宣”即藉由主播宣传树立品牌形象, 并通过后续复购赚钱。由于淘宝直播的头部主播议价权较强, 品牌方在合作过程中或一定程度上有所受限, 大多数品牌方也许会希望未来主播的集中度能够有所改善。

**总结: 欧莱雅事件或并非偶然, 头部主播&品牌方后续或仍有交锋。** 淘宝直播高度中心化迫使品牌方不得不参与直播, 而费用和折扣压力使品牌不一定能通过直播赚钱。平台或更希望建立去中心化生态, 以获得对主播和品牌更强的议价能力。头部主播通过“市场份额高 - 议价力强 - 商品折扣更低 - 市场份额变高”的正向循环持续变强。淘宝直播的超头主播李佳琦、薇娅通过“全网最低价”模式吸引了不少消费者, 但也对品牌和平台方造成一定的压力。未来品牌可能会偏向中心化程度较低的直播平台(如抖音平台), 而平台、头部主播、品牌等方面的交锋或还会有各种形式的体现。

## 2. 本周发布报告

### 《培育钻石行业深度研究: 新钻初生, 其道大光》

培育钻石发展至今, 生产工艺技术已经较为成熟, 上游厂商具备量产较高品质钻石的能力。天然钻石核心利润环节掌握在海外供应商和品牌手中, 国内公司较难介入, 而培育钻石的上游核心利润环节已有成熟的国内公司, 下游尚未有品牌商形成绝对规模优势, 国产品牌大有可为, 看好培育钻石国货崛起。培育钻石价格仅为天然钻石 1/3, 在大众市场的渗透中具备天生优势, 随着行业标准逐渐规范, 年轻一代消费者接受度快速提升, 需求端有望保持较高的增速。风险提示: 全球疫情反复, 培育钻石厂商产能扩张不及预期, 消费者接受度不及预期等。

风险提示: 疫情反复, 培育钻石厂商产能扩张不及预期, 消费者接受度不及预期等

### 《10月社零总额同比+4.9%, 可选消费增速环比改善》

11月15日, 国家统计局公布2021年10月社会零售数据。10月, 我国社会消费品零售总额为4.05万亿元, 同比增长4.9%; 两年平均增速(2019-2021几何平均, 统计局披露)为4.6%。10月社零总额的同比增速相比9月有所提升, 消费持续回暖。

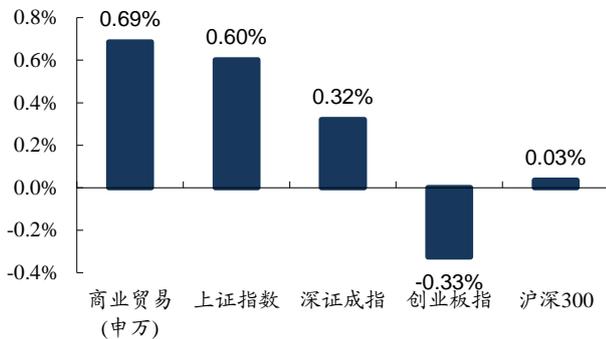
风险提示: 全球疫情, 宏观经济不景气, 行业竞争加剧等。

## 3. 本周行情回顾

本周(11月15日至11月19日), 申万商业贸易指数涨跌幅+0.69%, 上证综指+0.60%, 深证成指+0.32%, 创业板指-0.33%, 沪深300指数+0.03%。

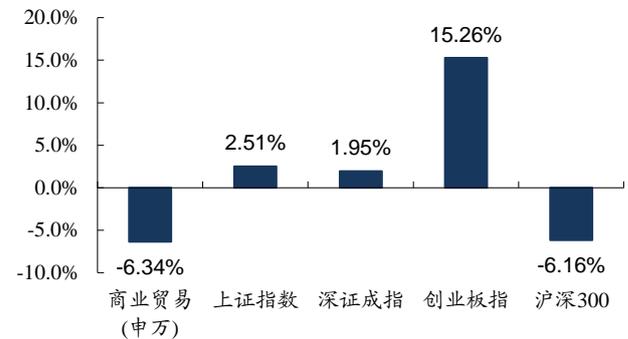
年初至今, 申万商业贸易指数涨跌幅-6.34%, 上证综指+2.51%, 深证成指+1.95%, 创业板指+15.26%, 沪深300指数-6.16%。

图 3: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4. 本周行业重点公告

### 【珀莱雅】(603605.SH) 关于股权激励限制性股票回购注销实施公告。

11月15日公告, 公司将对其获授但尚未解除限售的限制性股票予以回购注销, 本次注销股份数量为 10.7 万股, 其中回购注销首次授予的限制性股票共计 6.9 万股, 回购注销预留授予的限制性股票共计 3.8 万股, 回购价格均为 16.21 元/股。注销日期为 2021 年 11 月 18 日。

### 【壹网壹创】(300792.SZ) 关于发行股份并募集配套资金的公告。

11月17日公告, 公司拟通过发行股份及支付现金的方式向好贝管理咨询购买其持有的浙江上佰电子商务有限公司 49% 股权, 同时拟向不超过三十五名符合条件的特定投资者以非公开发行股份的方式募集配套资金。

### 【周大生】(002867.SZ) 关于 2021 年半年度权益分派实施公告。

11月17日公告, 公司通过回购专用证券账户以集中竞价方式累计回购公司股份 503.45 万股, 占公司截至披露日总股本的 0.46%。本公司 2021 年半年度权益分派方案为: 以公司现有总股本剔除已回购股份 503.45 万股后的 10.91 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派 3 元现金。

### 【青松股份】(300132.SZ) 关于全资子公司取得实用新型专利的公告。

11月17日公告, 公司全资子公司诺斯贝尔取得实用新型专利: 一种乳液泵用的过滤头。本实用新型涉及一种乳液泵用的装置, 可起到过滤杂质的作用, 防止乳液泵堵塞,

使用乳液泵正常工作。

### 【京东集团】(9618.HK)关于公司 2021 年第三季度业绩公告。

11月18日公告，京东集团发布2021年第三季度业绩。第三季度，京东集团净收入为2187亿元（约339亿美元），同比增长25.5%。其中96%的成本和费用都用于实体经济投入，主要有商品采购、基础设施、物流履约、技术研发、员工薪酬福利以及对品牌商家扶持等。截至2021年9月30日，京东过去12个月的年度活跃购买用户数达到5.52亿，较去年同期净增了1.1亿。

### 【九美股份】(603983.SH)关于使用闲置募集资金购买理财产品到期赎回的公告。

11月19日公告，公司及子公司九美科技于5月11日使用部分闲置募集资金合计1.3亿元认购了由华润深国投信托有限公司发行的“卓实3号信托”，上述理财产品已于2021年11月18日到期赎回到账，公司本次共收回本金1.3亿元，并收到理财收益201.38万元。

## 5. 本周行业重点新闻

### 绽家登顶天猫家清高增速品牌榜 TOP1

亿邦动力网11月15日讯，新锐衣物洗护品牌绽家以黑马之势登顶“高增速品牌榜单”TOP1，且在新品牌排行榜单中直冲TOP3。绽家是电商综合运营服务商若羽臣旗下的自有品牌，于2020年年底正式上线。

### 阿里云将新增韩国泰国两座云数据中心

36氪11月16日讯，阿里云将在韩国及泰国新增两座云数据中心，并于2022年内正式启用，为当地客户提供本地化的数字技术服务。此前，阿里云已在马来西亚、新加坡、印尼、菲律宾、日本、德国、迪拜、美国等25个地域建立了数百座云数据中心，是亚洲规模最大的平台。

### 京东东南亚业务总裁离职，跳槽云厨房公司任 CEO

亿邦动力11月16日讯，京东集团东南亚区总裁孙世珉（Soon Sze Meng）已经离职，他将加入新加坡云厨房创业公司 TiffinLabs 担任 CEO。

### 南极人拟花 5 亿元买吊牌

联商网11月17日讯，南极电商发布公告称，拟以5亿元人民币收购韩国时尚女装品牌BASIC HOUSE（百家好）、Mind Bridge、JUCY JUDY 商标在中国内地、中国香港和中国澳门的商标所有权，以及百家好（上海）时装有限公司的100%股权。

### 巴黎欧莱雅凌晨致歉：将给出退差价方案

联商网 11 月 18 日讯，巴黎欧莱雅在官方微博发布声明，对此前预售差价一事致歉并表示已成立事件专项小组，将在综合、全面考虑所有相关消费者不同清醒后，在报站给所有相关消费者利益的前提下，提出能针对多有相关消费者的妥善解决方案。11 月 17 日，李佳琦、薇娅公司纷纷发表声明称将暂时和欧莱雅停止合作，并喊话欧莱雅 24 小时内给出相应解决方案，否则将自行给出差价补偿方案。

## 6. 行业公司估值表

表 1: 公司估值表 (基于 2021 年 11 月 19 日收盘价)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润 (亿元)			PE			投资 评级
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
<b>电商&amp;供应链品牌化</b>										
9988.HK	阿里巴巴	24,773	139.30	1,503	1,380	1,760	16	18	14	买入
9618.HK	京东集团	9,044	352.40	494	177	261	18	51	35	买入
PDD.O	拼多多	6,824	85.08	-71.80	-65.83	39.10	-95	-104	175	买入
603613.SH	国联股份	425	123.45	3.04	5.60	9.41	139	76	45	买入
300866.SZ	安克创新	410	100.83	8.56	9.71	13.68	48	42	30	买入
002127.SZ	南极电商	167	6.80	11.88	7.09	7.99	14	24	21	增持
MNSO.N	名创优品	311	15.85	4.95	7.50	12.40	63	41	25	增持
603713.SH	密尔克卫	186	113.34	2.88	4.20	5.92	65	44	31	增持
<b>超市</b>										
601933.SH	永辉超市	368	4.06	17.94	-12.65	4.85	21	-29	76	未评级
603708.SH	家家悦	90	14.78	4.28	3.03	3.70	21	30	24	未评级
002697.SZ	红旗连锁	70	5.13	5.05	4.91	5.46	14	14	13	未评级
002251.SZ	步步高	59	6.78	1.12	1.55	1.73	52	38	34	未评级
<b>化妆品&amp;医美</b>										
603605.SH	珀莱雅	399	198.37	4.76	5.83	7.18	84	68	56	增持
300957.SZ	贝泰妮	887	209.39	5.44	8.15	11.42	163	109	78	买入
603983.SH	丸美股份	122	30.30	4.64	2.25	3.02	26	54	40	增持
600315.SH	上海家化	285	41.95	4.30	5.49	8.42	66	52	34	买入
688363.SH	华熙生物	790	164.65	6.46	7.91	9.96	122	100	79	买入
300896.SZ	爱美客	1,224	565.91	4.40	9.47	13.73	278	129	89	买入
300740.SZ	水羊股份	68	16.66	1.40	2.43	3.79	49	28	18	未评级
300132.SZ	青松股份	54	10.38	4.61	5.27	5.99	12	10	9	买入
300792.SZ	壹网壹创	122	50.98	3.10	4.02	5.21	39	30	23	买入
605136.SH	丽人丽妆	98	24.32	3.39	4.15	4.81	29	24	20	未评级
000615.SZ	奥园美谷	93	11.85	-1.35	2.51	3.09	-69	37	30	买入
0460.HK	四环医药	267	1.58	4.73	10.23	13.88	56	26	19	买入
<b>服饰&amp;其他专业连锁</b>										
3998.HK	波司登	532	5.96	17.10	20.73	25.40	31	26	21	买入
2331.HK	李宁	2,018	94.05	16.98	36.50	46.60	119	55	43	买入

2020.HK	安踏体育	3,004	135.50	51.62	74.07	91.27	58	41	33	买入
1368.HK	特步国际	223	10.34	5.13	8.30	10.04	43	27	22	买入
2313.HK	申洲国际	2,034	165.00	51.07	55.60	68.57	40	37	30	未评级
600398.SH	海澜之家	277	6.41	17.85	29.00	33.91	16	10	8	未评级
002563.SZ	森马服饰	203	7.52	8.06	15.57	18.52	25	13	11	未评级
603587.SH	地素时尚	89	18.54	6.30	7.29	8.50	14	12	10	未评级
300979.SZ	华利集团	1,109	95.00	18.79	25.72	33.10	59	43	33	买入
002867.SZ	周大生	204	18.60	10.13	13.52	16.28	20	15	13	买入
600612.SH	老凤祥	242	46.17	15.86	18.47	20.33	15	13	12	未评级
603214.SH	爱婴室	28	19.91	1.17	1.37	1.58	24	21	18	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注 1: 表中加粗部分 EPS 预测为东吴证券研究所预测; 未加粗部分 EPS 预测采用 Wind 一致预期;

注 2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币。PE 按港币: 人民币=0.82:1, 美元: 人民币=6.38:1 换算 (对应 2021.11.13 汇率);

注 3: 阿里巴巴、波司登财期 0331, 名创优品财期 0630, 表中年份对应 FY21A/ FY22E/ FY23E;

注 4: 京东集团的归母净利润项采用的均为经调整归母净利润的值;

## 7. 风险提示

行业竞争加剧, 融资不及预期, 疫情, 宏观经济波动等。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

