

化妆品行业：双11大考下国货美妆品牌成绩斐然，淘系平台销售进一步被分割

—— 2021年11月美妆数据跟踪

大促带动下淘系美妆 11 月销售表现较好，护肤类表现优于彩妆类。11 月淘系平台化妆品类（护肤+彩妆）GMV 共计 667.1 亿元，环比+425.68%，同比+9.79%。其中美容护肤类 GMV 为 541.57 亿元，环比+490.91%，同比+15.85%，占比 81.2%；彩妆类 GMV 为 125.5 亿元，环比+256.11%，同比-10.44%，占比 18.8%。双 11 大促带动下淘系美妆 11 月销售表现较好，其中美容护肤类表现好于彩妆类。

双 11 美妆销售排行前列仍主要被国际大牌占据，但受部分消费前置、直播电商和免税渠道竞争力增强以及国货品牌吸引力增强等的影响，11 月淘系国际品牌同比表现较为逊色。今年双 11 天猫美妆品牌 TOP10 中有 9 个为国际大牌，延续了去年双 11 国际品牌占优的态势。但主要国际美妆品牌 11 月整体销售呈现增速放缓甚至负增长局势。欧莱雅、兰蔻、OLAY 和 SK-II 11 月淘系销售额均为同比负增长，考虑到部分国际品牌于 10 月推出大额购物金带来了 11 月部分销售的前置，我们加总 10 月和 11 月的销售额计算，几个品牌淘系 GMV 同比增速分别为-1.32%、3.65%、10.39%和 8.65%，增速仍低于核心国货品牌。一方面反映了部分国货品牌的吸引力增强，另一方面是因为对于部分品牌或产品，超头主播、离岛免税以及海外黑五渠道提供的价格更具竞争优势，一定程度上削弱了双 11 国际大牌促销的吸引力，影响了国际美妆大牌的销售增长。

双 11 大考下多个国产品牌取得辉煌战绩，品牌力和产品力得到验证。双 11 大促薇诺娜在国货品牌中表现最为亮眼，天猫护肤类 TOP 10 薇诺娜第 5，为唯一上榜的国货品牌；品牌在京东官方美妆和唯品会美妆分别排名 TOP2 和 6；抖音美妆直播排名第一，店铺首日销售额破千万。产品方面，王牌产品保湿特护霜全网销售 400W+瓶，黑马产品舒缓修护冻干面膜全网销售 200W+盒。华熙生物旗下的多个品牌表现优异，润百颜和夸迪双十一期间全网销售额分别破 3.25 亿和 5.3 亿，其中润百颜京东平台同比+106%，唯品会平台同比+239%，夸迪天猫渠道同比+530%。米蓓尔和 BM 肌活双 11 期间天猫销售额均超 6000 万元，分别同比+360%和+308%。产品方面，润百颜三大明星单品水润次抛、屏障调理次抛、焕亮次抛均实现销售额破亿，夸迪爆款焕颜次抛和 CT50 轻龄霜的销售额分别突破 1.45 亿和 6800 万元。玉泽首次进入天猫排行 TOP30，抖音排名前 20，全渠道销售额增长超 70%。产品方面，积雪草面膜在薇娅直播间双 11 首日预售销量 60.56 万份，位居薇娅直播间当天直播销售国货榜首，销售额达 0.98 亿元。总体来看，国际品牌仍是双 11 美妆的主战场，但部分国产品牌增长迅猛，其产品力和品牌力均得到验证。整体来看，目前我国美妆国货品牌的增长潜力远高于国际品牌，聚焦功效护肤具有较高技术加持的品牌更具增长前景。

淘系销售进一步被其他平台分化，多平台多渠道布局成为美妆品牌的必然选择。星图数据统计显示，2021 年双 11 期间综合电商 GMV 达 9523 亿元，同比+13.4%。其中天猫仍为双 11 主战场，实现 GMV5403 亿元，同比+8.5%，但增速较去年回落 17.5pct.，且双十一当日在综合电商平台总 GMV 中的占比下降了 1.3pct.至 57.8%。京东和拼多多的 GMV 占比分别为 27%和 6%，

2021 年 12 月 7 日

看好/维持

商贸零售

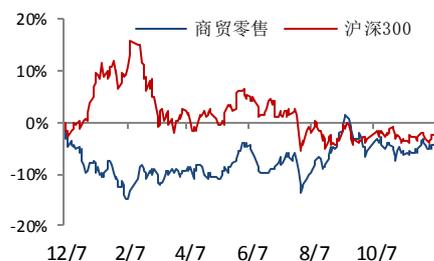
行业报告

未来 3-6 个月行业大事：

2021-12-15 11 月社会消费品零售总额发布

行业基本资料		占比%
股票家数	105	2.1%
行业市值(亿元)	16025.38	0.84%
流通市值(亿元)	12644.86	0.88%
行业平均市盈率	155.17	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王紫

010-66554104

wangzi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050002

研究助理：魏宇萌

010-66555446

weiyu@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070031

研究助理：刘雪晴

010-66554026

liuxq@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080007

位列第二名和第三名，淘系的市场份额进一步被其他平台分割。我们认为，随着直播电商、社交电商等平台的快速发展，淘系平台的销售占比或呈现下降趋势，众多品牌展开全渠道运营已成为必然选择，将进一步降低了对淘系渠道的依赖。

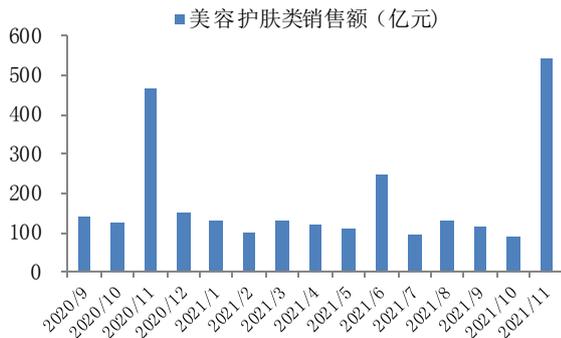
投资策略：美妆意识觉醒和美妆消费习惯的养成持续拉动行业增长，民族自信心的提升助力国货美妆品牌发展。双 11 大考下核心国货品牌表现亮眼，增长表现好于国际品牌，品牌力和产品力不断增强且得到市场验证。看好国货美妆品牌的长期增长，在轻医美和功能性护肤品赛道有布局的国产美妆品牌更具增长潜力。

风险提示：推新和销售不及预期，行业监管政策变化，宏观经济环境变化。

行业重点公司盈利预测与评级

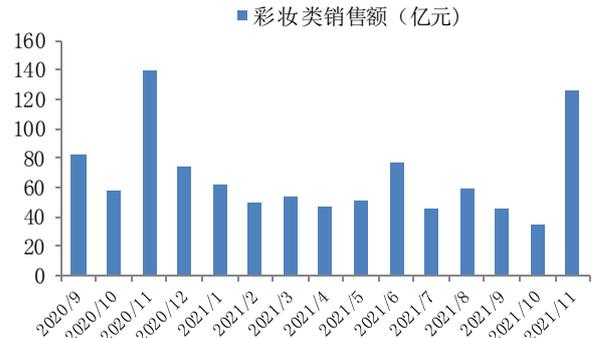
简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	20A	21E	22E	20A	21E	22E		
珀莱雅	2.37	2.91	3.65	81.94	66.62	53.21	16.33	推荐
上海家化	0.64	0.78	1.15	66.09	54.26	36.75	4.41	推荐
水羊股份	0.37	0.59	0.93	44.89	28.04	17.80	5.05	推荐
青松股份	0.89	1.00	1.13	12.53	11.22	9.85	1.84	推荐

图1：10月淘系美容护肤类销售情况



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

图2：10月淘系彩妆类销售情况



资料来源：淘数据，东兴证券研究所

表1：国内外核心品牌11月淘系平台销售情况

公司	品牌	11月 GMV (亿元)	环比	同比
国内品牌				
贝泰妮	薇诺娜	18.97	527.48%	109.21%
珀莱雅	珀莱雅	7.77	627.65%	78.33%
	彩棠	0.88	2007.02%	104.50%
御家汇	御泥坊	0.72	348.90%	-66.62%
上海家化	佰草集	0.95	629.81%	16.23%
	玉泽	3.99	1229.13%	14.80%
华熙生物	润百颜	1.70	351.78%	-4.84%
	夸迪	4.05	762.98%	361.70%
	米蓓尔	0.92	667.63%	183.91%
丸美股份	丸美	0.60	466.90%	-48.96%
逸仙电商	完美日记	4.30	379.99%	-48.05%
花西子	花西子	4.14	44.51%	-36.52%
国际品牌				
欧莱雅	欧莱雅	22.35	1669.24%	2.26%
	兰蔻	19.06	529.99%	-4.92%
宝洁	OLAY	9.77	2219.41%	-3.43%
	SK-II	7.23	272.07%	-11.72%
雅诗兰黛	雅诗兰黛	21.42	560.47%	2.20%
资生堂	资生堂	11.81	2754.68%	43.53%

资料来源：淘数据，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	化妆品行业：淘系10月美妆品牌分化，双11首轮开启多品牌表现亮眼	2021-11-03
行业普通报告	化妆品行业：淘系美妆9月承压，关注新品与双11预售表现	2021-10-11
行业普通报告	十一数据：本地游与中高端仍是当前旅游消费的重要支撑	2021-10-08
行业普通报告	商社行业：疫情扰动下，十一旅游仍有望边际改善	2021-09-27
行业普通报告	商社行业：疫情缓解下跨省游恢复，双节邻近带动酒旅业回暖	2021-09-12
行业普通报告	商社行业：环球影城与假期临近催化下，酒旅业景气度有望回升	2021-09-05
行业普通报告	商社行业：共同富裕下关注可选消费，各赛道中高端定位企业或更受益	2021-08-22
行业普通报告	商社行业：医美整治推动规范化发展，长期看好集中度提升	2021-08-15
行业普通报告	商社行业：多地疫情影响酒旅业，当前建议关注人服赛道	2021-08-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王紫

对外经济贸易大学管理学学士，法国诺欧高等商学院管理学硕士。2018 年 5 月加入东兴证券研究所，一年港股消费及策略研究经验，目前全面负责商贸零售与社会服务行业研究。2020 年度 Wind 金牌分析师“餐饮旅游行业第三名”、《财经》研究今榜“最佳选股分析师”，2021 年度 Wind 金牌分析师“餐饮旅游行业第二名”。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责化妆品、免税、电商、传统零售、珠宝等研究方向。

刘雪晴

中央财经大学经济学硕士。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，商贸零售与社会服务行业研究助理，主要负责旅游酒店、餐饮、教育人服、本地生活、医美等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率15%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526