

淘系受多渠道分流影响承压，抖音国货持续占优

——化妆品行业 2021 年 11 月数据跟踪

报告要点:

● 淘系受多渠道分流影响承压，抖音美妆单月成交 87 亿元

2021 年 11 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额为 564.57 亿元，同比下降 7.09%，其中护肤类成交额 455.51 亿元，同比下降 2.56%，彩妆类成交额 109.06 亿元，同比下降 22.19%。抖音电商 11 月美妆类目成交额达到 86.59 亿元。

● 美容护肤、彩妆行业品牌成交额 TOP20 品牌数据跟踪

(1) 淘系：大促之下海外品牌优势明显。据淘数据，11 月淘系护肤类目成交额前三品牌为欧莱雅、雅诗兰黛、薇诺娜，欧莱雅、雅诗兰黛破 20 亿，增速上同比微降，薇诺娜破 10 亿，同比高增。国货品牌中另有珀莱雅以 8 亿+GMV 进入前十。彩妆类目完美日记、花西子前二，成交额 4.2 亿、3.7 亿元，同比降幅在 40%+，圣罗兰第三，同比下降 16%，国货品牌中另有丸美旗下彩妆品牌恋火快速起量，以 1.7 亿 GMV 排名 13。(2) 抖音：海外品牌排名有提升，但整体国货占优。据飞瓜数据，护肤类目前前三为后、雅诗兰黛、雪花秀，后成交额破 4.6 亿。国货品牌前三为珂莱妮、欧诗漫、珀莱雅，成交额均在 1 亿左右。彩妆类目花西子、FV 和完美日记排名前三，成交额分别为 1.1 亿、7441 万、5771 万元。

● 重点上市公司旗下美妆品牌天猫旗舰店表现

据淘数据，11 月份，薇诺娜天猫旗舰店成交额同比高增，成交额破 10 亿，双十一期间成交排名天猫护肤第 6，国货第 1。珀莱雅天猫旗舰店同比增长 78%，成交额破 7 亿，大单品驱动品牌高增，红宝石+双抗系列月度销售占比 60%+，早 C 晚 A 精华套组占比达到 21%。上海家化旗下玉泽天猫旗舰店成交额同比增长 15%，皮肤屏障修护保湿面霜和积雪草安心修护面膜销售额均破 1 亿；佰草集天猫旗舰店同比增长 16%。丸美天猫旗舰店同比下滑 49%，恋火品牌增长迅猛。华熙生物旗下夸迪旗舰店成交额破 4 亿元，同比增长 362%，保持高增速，润百颜旗舰店成交额 1.7 亿元。

● 投资建议

维持行业“推荐”评级。建议关注化妆品品牌商贝泰妮、珀莱雅、上海家化、丸美股份、逸仙电商、水羊股份，电商代运营商壹网壹创、丽人丽妆及上游 ODM 龙头青松股份。

● 风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期。

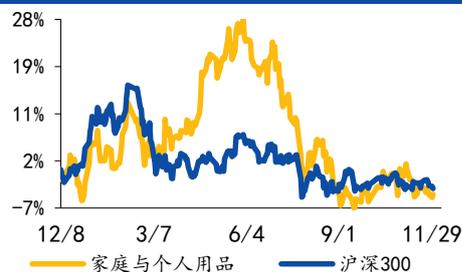
附表：重点公司盈利预测

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.SZ	贝泰妮	买入	201.30	85271	1.28	1.89	2.63	156.89	106.31	76.64
603605.SH	珀莱雅	买入	198.11	39822	2.37	2.93	3.62	83.70	67.58	54.71
600315.SH	上海家化	买入	42.30	28749	0.63	0.75	1.23	66.66	56.50	34.40
300740.SZ	水羊股份	买入	16.94	6963	0.34	0.54	0.90	49.63	31.64	18.90
605136.SH	丽人丽妆	买入	23.44	9424	0.85	1.08	1.22	27.62	21.67	19.27
603983.SH	丸美股份	增持	30.26	12159	1.16	0.64	0.78	26.13	47.22	38.67
300132.SZ	青松股份	增持	11.51	5946	0.89	0.24	0.78	12.90	47.41	14.78
300792.SZ	壹网壹创	增持	50.14	11969	1.30	1.70	2.18	38.60	29.48	23.04

资料来源：Wind，国元证券研究所

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-化妆品行业双十一点评报告之二：淘系双十一增速放缓，国货护肤与彩妆分化》2021.11.16

《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

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

目 录

1、行业趋势跟踪.....	3
2、重点上市公司旗下化妆品牌表现.....	6
3、投资建议.....	11
4、风险提示.....	11

图表目录

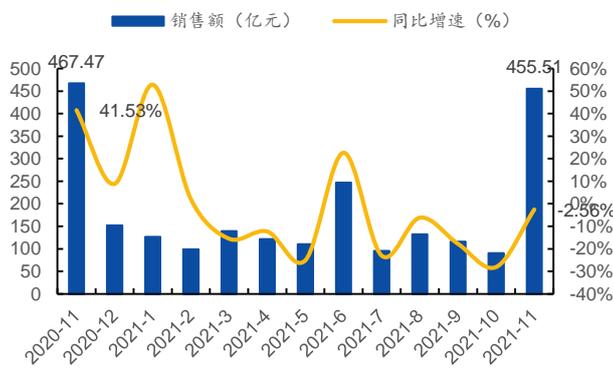
图 1：2021 年 11 月淘系美容护肤类目成交额及同比增速.....	3
图 2：2021 年 11 月淘系彩妆类目成交额及同比增速.....	3
图 3：2021 年 11 月抖音电商美妆类目成交额及环比增速.....	3
表 1：淘系 2021 年 11 月护肤及彩妆类目成交额 TOP20 品牌.....	4
表 2：抖音电商 2021 年 11 月护肤及彩妆类目成交额 TOP20 品牌.....	5
表 3：2021 年 11 月重点上市公司旗下品牌天猫旗舰店成交额及增速.....	6
表 4：2021 年 11 月上市公司旗下护肤品牌 TOP5 产品销售额（万元）及店铺占比.....	7
表 5：2021 年 11 月上市公司旗下彩妆品牌 TOP5 产品销售额（万元）及店铺占比.....	8
表 6：2021 年 11 月上市公司旗下品牌产品薇娅直播间合作情况.....	9
表 7：2021 年 11 月上市公司旗下品牌产品李佳琦直播间合作情况.....	10

1、行业趋势跟踪

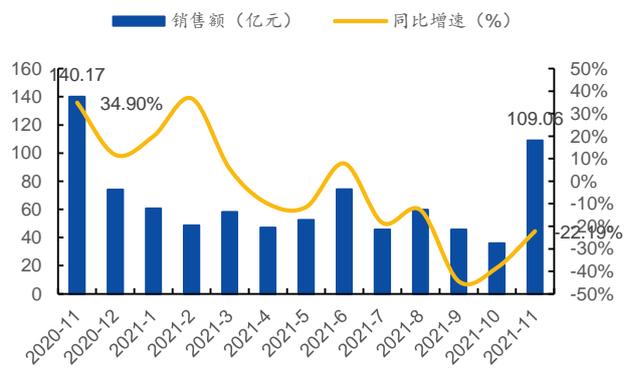
11月淘系美妆类目成交额564.57亿元，同比下降7.09%；抖音电商美妆类目成交额86.59亿元。2021年11月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为564.57亿元，同比下降7.09%。其中护肤类成交额455.51亿元，同比下降2.56%；彩妆类成交额109.06亿元，同比下降22.19%。我们认为淘系承压有多方因素导致，包括多平台多渠道分流、上年基数较高等因素。抖音方面，据飞瓜数据，11月份抖音电商大盘999.45亿元，持续增长，其中美妆类目成交额约为86.59亿元，占比约为8.66%。

图 1：2021 年 11 月淘系美容护肤类目成交额及同比增速

图 2：2021 年 11 月淘系彩妆类目成交额及同比增速

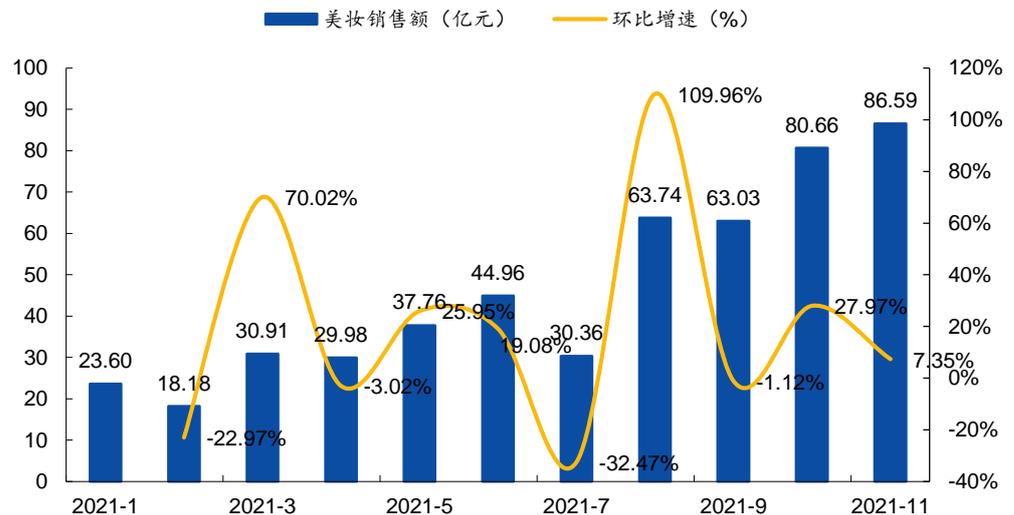


资料来源：淘数据，国元证券研究所



资料来源：淘数据，国元证券研究所

图 3：2021 年 11 月抖音电商美妆类目成交额及环比增速



资料来源：果集数据，飞瓜数据，国元证券研究所；注：11月数据来自飞瓜

淘系平台品牌成交榜看，大促之下海外品牌优势明显，国货品牌上榜数量显著减少。

(1) 护肤：据淘数据，11月份成交额前三品牌为欧莱雅、雅诗兰黛、薇诺娜，成交额分别达到24亿元、20亿元和19亿元，欧莱雅、雅诗兰黛同比微降，薇诺娜同比高增。11月仅有3个国货品牌上榜TOP20，薇诺娜之外，珀莱雅以8.6亿成交额进入前十，自然堂以5.3亿成交额排名第17。(2) 彩妆：国货品牌完美日记、花西子排名前二，成交额分别达到4.2亿元和3.7亿元，但同比均有较大下滑，降幅分别为49%和41%。丸美旗下彩妆品牌恋火录得高增，单月成交额超过1.7亿元，同比增长255倍。11月份天猫彩妆TOP20中仅有上述三个国货品牌上榜，其余均为海外品牌。

表 1：淘系 2021 年 11 月护肤及彩妆类目成交额 TOP20 品牌

护肤				彩妆		
排名	品牌名称	预估销售额 (万元)	同比增速	品牌名称	预估销售额 (万元)	同比增速
1	欧莱雅	242,491	-4%	完美日记	42,193	-49%
2	雅诗兰黛	204,396	-4%	花西子	37,194	-41%
3	薇诺娜	194,552	95%	圣罗兰	36,676	-16%
4	兰蔻	175,653	-14%	color key	35,247	-23%
5	后	168,434	42%	三熨玉	31,757	-15%
6	资生堂	134,929	42%	雅诗兰黛	30,630	-8%
7	玉兰油	109,703	-4%	阿玛尼	29,296	-32%
8	sk-i	89,236	-20%	兰蔻	25,112	-37%
9	赫莲娜	86,534	63%	肌肤之钥	24,556	18%
10	珀莱雅	86,079	62%	魅可	24,484	-39%
11	海蓝之谜	84,687	15%	纪梵希	18,898	-26%
12	科颜氏	77,986	8%	玫珂菲	18,423	39%
13	娇兰	71,770	94%	恋火	17,401	25532%
14	修丽可	61,724	-8%	兰芝	15,272	9%
15	娇韵诗	58,938	24%	迪奥	15,056	49%
16	雪花秀	57,985	-32%	美宝莲	14,048	-43%
17	自然堂	53,012	-33%	娜斯	13,411	11%
18	雅顿	49,287	-6%	汤姆福特	11,508	-26%
19	馥蕾诗	49,167	120%	植村秀	11,353	17%
20	蒂佳婷	47,037	7%	卡姿兰	10,676	-36%

资料来源：淘数据，国元证券研究所；注：数据来自第三方爬虫，可能与实际销售存在误差；标黄为本土品牌

抖音电商国货品牌占主导，大促之下海外品牌排名有所上升。(1) 护肤：国际品牌排名整体有所前移，11月成交额前三品牌为后、雅诗兰黛和雪花秀，其中后成交额超过4亿元，双十一期间大狼狗夫妇累计带货2.86亿元。国货占据TOP20中11个席位，前三大品牌为珂莱妮、欧诗漫和珀莱雅，成交额分别为1.25亿元、1.07亿元和0.95亿元，其中珂莱妮通过创始人直播带货快速起量(9、10、11月直播间成交额分别约为780万、6184万、1.20亿)，欧诗漫以明星达人带货为主、自播为辅，达人播与自播比例约为3:1，珀莱雅自播占比超过80%。薇诺娜11月成交额9313万元，与上月基本持平，90%为品牌自播。上榜的海外品牌中仅有雪花秀、兰芝以及欧莱雅开启品牌自播，其中雪花秀、兰芝自播占比均保持在不到10%，欧莱雅品牌自播占比由上月的25%提升到30%，其他海外品牌主要依靠头部达人和明星

带货成交。(2) 彩妆: 国货品牌拥有较大优势, 11 月份成交额前三品牌为花西子、FV 和完美日记, 其中花西子榜首地位稳固, 11 月份成交 1.14 亿元, 自播占比约 70%; FV 成交额 7441 万元, 遮瑕粉底液自 8 月以来持续火爆。大促带动下, 海外品牌排名有所上升, 尤其是高档彩妆上升明显, 雅诗兰黛、阿玛尼从上月的 15 名左右上升至第 6、第 11。

表 2: 抖音电商 2021 年 11 月护肤及彩妆类目成交额 TOP20 品牌

排名	护肤			彩妆		
	品牌名称	预估销售额 (万元)	环比增速	品牌名称	预估销售额 (万元)	环比增速
1	WHOO/后	46,477	241%	Florasis/花西子	11,415	11%
2	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛	16,157	24%	FV	7,441	5%
3	Sulwhasoo/雪花秀	13,951	-35%	PERFECT DIARY/完美日记	5,771	52%
4	CORLAINY/珂莱妮	12,496	101%	PRAMY/柏瑞美	4,253	-4%
5	SK-II	12,195	-8%	Dancing up/舞动奇迹	3,046	-8%
6	OSM/欧诗漫	10,685	-22%	ESTEE LAUDER/雅诗兰黛	2,961	90%
7	PROYA/珀莱雅	9,532	-26%	LANEIGE/兰芝	2,815	-35%
8	WINONA/薇诺娜	9,313	-1%	Ositree/柳丝木	1,959	19%
9	LANCÔME/兰蔻	9,259	91%	Honey Snow/透蜜	1,823	-4%
10	KANS/韩束	9,245	-43%	ZEESEA/滋色	1,788	-19%
11	CHANDO/自然堂	8,512	-21%	GIORGIO ARMANI/阿玛尼	1,717	8%
12	Betty Bonnie	6,615	-31%	CARSLAN/卡姿兰	1,689	14%
13	TST/庭秘密	5,826	107%	colorkey/珂拉琪	1,464	-35%
14	Kiehl's/科颜氏	5,778	-16%	HINSOCHA/韩水仙	1,425	-50%
15	LA MER/海蓝之谜	5,296	3%	Mistine/蜜丝婷	1,282	29%
16	海蓝朵	4,817	236%	Passional Lover/恋火	1,245	75%
17	LANEIGE/兰芝	4,816	7%	MGP/毛戈平	1,230	-76%
18	L'OREAL /欧莱雅	4,386	-18%	Joocyee/酵色	1,167	0%
19	QuadHA/夸迪	4,087	-1%	OUT-OF-OFFICE	943	92%
20	茜如娇	4,031	255%	JudydoLL/橘朵	938	-29%

资料来源: 飞瓜数据, 国元证券研究所; 注: 数据来自第三方爬虫, 可能与实际销售存在误差; 标黄为本土品牌

2、重点上市公司旗下化妆品牌表现

重点上市公司旗下化妆品牌 11 月天猫旗舰店表现：

贝泰妮：薇诺娜双十一再创佳绩，据公司战报，双十一期间薇诺娜排名天猫美容护肤第六、国货第一，是唯一一个连续四年上榜双十一天猫护肤前十的国货品牌。核心大单品特护霜销量超过 400 万瓶，冻干面膜销售 200 万余件，展现品牌硬实力。副品牌薇诺娜宝贝双十一首秀，进入到天猫婴童护肤品类前十，首战成绩亮眼。

珀莱雅：珀莱雅天猫旗舰店 11 月成交额 7.77 亿，同比增长 78%。核心的红宝石及双抗系列月度销售占比达到 62%，红宝石精华、双抗精华占比为 48%，大单品带动品牌高质量增长。双十一期间珀莱雅继 618 后再度荣登天猫美容护肤国货第 2，排名天猫美容护肤总榜第 12。**彩棠**天猫旗舰店 11 月成交额 8815 万，同比增长 105%，核心的底妆系列销售强劲，修容盘、隔离霜合计占比超过 60%。

表 3：2021 年 11 月重点上市公司旗下品牌天猫旗舰店成交额及增速

上市公司	店铺名称	品牌天猫旗舰店销售额（单位：万元）		品牌天猫旗舰店增速	
		2021M11	2021M1-11	2021M11	2021M1-11
贝泰妮	薇诺娜旗舰店	189,677	358,735	109%	100%
珀莱雅	珀莱雅官方旗舰店	77,735	200,635	78%	60%
	彩棠旗舰店	8,815	26,195	105%	71%
上海家化	佰草集官方旗舰店	9,545	25,173	16%	14%
	玉泽官方旗舰店	39,904	108,276	15%	17%
	高夫官方旗舰店	2,407	8,802	-25%	0%
丸美股份	丸美旗舰店	6,026	27,986	-49%	-28%
水羊股份	御泥坊旗舰店	7,186	49,586	-67%	-39%
华熙生物	润百颜旗舰店	17,002	69,082	-5%	42%
	夸迪旗舰店	40,531	91,636	362%	193%
	米蓓尔旗舰店	9,192	22,248	184%	0%
创尔生物 (拟科创板上市)	创福康旗舰店	2,619	13,229	-27%	-
	创尔美旗舰店	2,171	6,935	39%	-
鲁商发展	颐莲旗舰店	7,035	33,860	-12%	-
	瑗尔博士旗舰店	15,830	54,660	104%	-
逸仙电商	完美日记旗舰店	43,033	233,150	-48%	-24%
	小奥汀旗舰店	6,964	39,507	-57%	-41%

资料来源：淘数据，国元证券研究所；注：数据来自第三方爬虫，可能与实际销售存在误差；标黄为本土品牌

上海家化：佰草集天猫旗舰店 11 月成交额 9545 万元，同比增长 16%，其中新太极系列面部精华销售表现较好，占比达到 12%；新七白系列冻干精华液占比 5%，透亮冻干面膜占比约 4%。**玉泽** 11 月成交额 3.99 亿元，同比增长 15%，其中前两大单品皮肤屏障修护保湿面霜和积雪草安心修护面膜销售额均破 1 亿，占比分别为 30%、27%。

丸美股份：丸美天猫旗舰店 11 月成交额 6026 万元，同比下滑 49%。蝴蝶绷带眼膜、小红笔眼霜为前两大单品，合计占比超过 30%。

水羊股份：御泥坊天猫旗舰店 11 月成交额 7186 万元，同比下降 67%。氨基酸泥浆净化面膜销售占比超过 27%。

华熙生物：润百颜天猫旗舰店 11 月成交额 1.70 亿元，其中水润次抛安瓶补水精华液销售第一，占比达到 20%。**夸迪**天猫旗舰店 11 月成交额 4.05 亿元，同比增长 362%，第一大单品焕颜精粹补水保湿次抛销售额超过 1.3 亿元，占比超过 32%。

鲁商发展：颐莲天猫旗舰店 11 月成交额 7035 万元，同比下降 12%。受到薇娅直播推动，玻尿酸补水喷雾销售占比超过 45%，多重修护面部精华原液销售额超 1000 万，占比 16%。**瑷尔博士**天猫旗舰店 11 月成交额 1.58 亿元，同比增长 104%，持续高增，其中积雪草熬夜面膜销售额达到接近 3500 万元，占比 22%，洁颜蜜、益生菌水乳占比均为 11%。

表 4：2021 年 11 月上市公司旗下护肤品牌 TOP5 产品销售额（万元）及店铺占比

品牌	宝贝标题	销售额	占比	品牌	宝贝标题	销售额	占比
珀莱雅	珀莱雅早 C 晚 A 组合双效红宝石精华液	16208	21%	薇诺娜	薇诺娜舒敏保湿特护霜 50g*4	39705	21%
	珀莱雅双效精华液 2.0	4773	6%		薇诺娜舒缓修护冻干面膜 6 盒	33174	17%
	珀莱雅神经酰胺洁面面膜	4659	6%		薇诺娜舒敏保湿丝滑面膜	18071	10%
	珀莱雅红宝石面霜	4243	5%		薇诺娜清透防晒乳 50g*2 SPF48/PA+++	13952	7%
	珀莱雅红宝石精华液 2.0	4026	5%		薇诺娜舒敏保湿特护霜	5483	3%
丸美	丸美蝴蝶绷带眼贴膜	1074	18%	御泥坊	御泥坊氨基酸泥浆精华面膜 2 瓶	1278	18%
	丸美小红笔眼霜	983	16%		御泥坊果莓面膜	639	9%
	丸美黑松露眼膜贴	183	3%		御泥坊氨基酸泥浆精华面膜	612	9%
	丸美小紫弹视黄醇眼霜 A 醇	281	5%		御泥坊美白嫩肤淡斑面膜	505	7%
玉泽	丸美小红笔眼霜	558	9%	御泥坊盈透黑面膜 20 片	285	4%	
	玉泽皮肤屏障修护保湿霜 50g*2	11820	30%	佰草集太极日夜面部精华	727	8%	
	玉泽积雪草安心修护干面膜 1 盒装	10867	27%	佰草集专属限定购物金	546	6%	
	玉泽皮肤屏障修护水乳霜套组	3863	10%	佰草集新七白冻干透亮精华液	455	5%	
	玉泽婴幼儿皮肤屏障修护霜 120g	1888	5%	佰草集太极日夜面部精华	427	4%	
润百颜	玉泽皮肤屏障修护神经酰胺调理乳 100ml	1272	3%	佰草集新七白透亮冻干面膜	368	4%	
	润百颜玻尿酸水润次抛安瓶补水精华液	2089	12%	华熙生物夸迪 5D 玻尿酸焕颜精粹补水保湿次抛精华液	13137	32%	
	润百颜 377 小灯管 VC 精华液	1539	9%	华熙生物夸迪 5D 玻尿酸轻盈紧致舒润动能支撑轻龄霜	7375	18%	
	润百颜润百颜玻尿酸第 3 代水润次抛补水精华肌底液*3 盒	1532	9%	夸迪 华熙生物夸迪 5D 玻尿酸复合酸水杨酸战痘次抛	5029	12%	
	润百颜屏障调理次抛	1525	9%	华熙生物夸迪 5D 玻尿酸焕颜次抛精华液	2997	7%	
创福康	润百颜玻尿酸水润次抛安瓶补水精华液	1388	8%	华熙生物夸迪 377 极光匀净次抛润肤精华	2782	7%	
	创福康胶原蛋白医用敷料 III 类（两片装）	440	17%	创尔美胶原多效修护面膜	1391	64%	
	创福康 III 类胶原贴 2 片+液体敷料 3 片体验装	347	13%	创尔美胶原蛋白面膜清爽型	179	8%	
	创福康胶原蛋白医用敷料 III 类 4 盒	301	11%	创尔美多效修护面膜急护 8 盒	135	6%	
	创福康胶原蛋白医用敷料 III 类（五片装）	207	8%	创尔美胶原蛋白面膜柔润型	75	3%	
颐莲	创福康胶原贴敷料医用 II 类（五片装）	189	7%	创尔美多效修护面膜 3 盒	54	2%	
	颐莲玻尿酸补水喷雾	1728	25%	Dr. Alva 瑷尔博士玻尿酸补水保湿积雪草熬夜面膜舒	3448	22%	
	颐莲多重修护原液淡化细纹面部精华液	1092	16%	Dr. Alva 瑷尔博士洁颜蜜氨基酸洗面奶	1793	11%	
	颐莲玻尿酸补水喷雾	915	13%	Dr. Alva 瑷尔博士益生菌水乳护肤品套装	1663	11%	
	颐莲玻尿酸补水喷雾	516	7%	Dr. Alva 瑷尔博士前导精华液	858	5%	
	颐莲玻尿酸水乳	386	5%	Dr. Alva 瑷尔博士反重力酵萃水乳套装礼盒	646	4%	

资料来源：淘数据，国元证券研究所；注：部分产品有多个链接，表中对其进行了加总；产品销售占比计算的基数为店铺总销售额，包含了购物金所带来的成交额；数据来自第三方爬虫，可能与实际销售存在误差

创尔生物：创福康天猫旗舰店 11 月成交额 2619 万元，同比下降 27%，III 类胶原蛋白医用敷料（两片装）销售占比最高，达到 17%。**创尔美**天猫旗舰店 11 月成交额 2171 万元，同比增长 39%。

逸仙电商：完美日记天猫旗舰店 11 月成交额 4.30 亿元，同比下降 48%，前三大单品均为唇部彩妆产品，其中有两款新品上榜，分别为银翼小细跟口红和名片唇纱，占比合计达 20%。**小奥汀**天猫旗舰店 11 月成交额 6964 万元，同比下降 57%。

表 5：2021 年 11 月上市公司旗下彩妆品牌 TOP5 产品销售额（万元）及店铺占比

品牌	宝贝标题	销售额	占比	品牌	宝贝标题	销售额	占比
彩棠	彩棠 TIMAGE 大师高光修容盘	2818	32%	完美日记	完美日记银翼小细跟滋润口红	5489	13%
	彩棠 TIMAGE 妆前乳隔离霜	2441	28%		完美日记天鹅绒唇釉	4156	10%
	彩棠 TIMAGE 妆前乳隔离霜	696	8%		完美日记名片唇纱新品唇釉	3148	7%
	彩棠 TIMAGE 双拼高光粉膏一体修容盘	625	7%		完美日记动物眼影赤狐盘	2708	6%
	彩棠 TIMAGE 遮瑕笔膏	346	4%		完美日记小细跟口红丝绒哑光	1978	5%
小奥汀	小奥汀眼线液笔	1630	23%	花西子 (非上市)	花西子空气蜜粉	7150	17%
	小奥汀眼线液笔极细	960	14%		花西子 x 傣族印象定制版玉女桃花轻蜜粉	4002	10%
	小奥汀睫毛打底膏	637	9%		花西子蚕丝蜜粉饼	3087	7%
	小奥汀雕塑家高光修容一体盘	466	7%		SPF50+妆前乳隔离霜三合一	2121	5%
	小奥汀双头极细眉笔	407	6%		花西子空气蜜粉	1858	4%

资料来源：淘数据，国元证券研究所；注：部分产品有多个链接，表中对其进行了加总；产品销售占比计算的基数为店铺总销售额，包含了购物金所带来的成交额；数据来自第三方爬虫，可能与实际销售存在误差

11 月，护肤品牌超头直播合作大幅减少，彩妆品牌合作略有增多。护肤品牌在 10 月第一波预售期间投入较大，11 月超头合作次数相对减少，彩妆品牌整体在 11 月投放偏多，部分品牌在双十一之后也有较多超头合作。分品牌看，薇诺娜本月共与超头主播合作 5 次，较上月大幅减少，主要合作产品包括高保湿修护面霜、控油见面泡沫、淡斑面膜、双修赋活精华和青刺果保湿喷雾，品类丰富。珀莱雅品牌超头合作次数也大幅减少，11 月共与薇娅、李佳琦合作 4 次，产品包含靓白肌芯套装、红宝石眼霜。彩棠双十一前夕加强了与薇娅的合作，主推遮瑕笔。上海家化旗下品牌玉泽与薇娅的合作次数从上月的近 18 次减少至 8 次，主推屏障修护保湿霜，同时也上线了婴幼儿皮肤屏障修护霜。佰草集频次与上月一致，本月与薇娅合作推广新七白冻干面膜。本月男士护理品牌高夫在双十一后进入到薇娅直播间，销售控油护肤套装以及自动洗脸机。丸美主品牌大幅减少了超头合作，本月初在薇娅直播间推广小红笔眼霜，而旗下彩妆新品牌恋火频频登陆李佳琦直播间，主推看不见的粉底液和小情绪唇釉两款单品。华熙生物在本月也大幅减少了超头合作，四大品牌中润百颜未参与超头直播，夸迪、米蓓尔与李佳琦保持 4-5 次合作。鲁商发展旗下品牌颐莲与薇娅合作，主推补水喷雾和多重修护原液。完美日记超头合作与上月基本持平，新增小奥汀以及 eve lom、完子心选超头合作。花西子 11 月加强了与李佳琦的合作，但多发生在双十一之后，产品包括傣族印象定制版唇纱、蜜粉、睫毛膏、气垫、眉笔、卸妆巾等。

表 6: 2021 年 11 月上市公司旗下品牌产品薇娅直播间合作情况

上市公司	品牌	产品	时间		
	珀莱雅 (3)	珀莱雅靓白芯肌套装	11月1日	11月3日	11月10日
		彩棠遮瑕笔	11月1日	11月10日	11月11日
珀莱雅 (10)	彩棠 (7)	彩棠无瑕粉底液	11月9日		
		彩棠唐毅亲研彩妆大礼包唇釉眼影腮红	11月9日		
		彩棠妆前乳隔离霜	11月10日		
		彩棠苏绣口红	11月18日		
		玉泽皮肤屏障修护保湿霜 50g*2	11月2日	11月10日	
		玉泽臻安修护蓝铜胜肽精华液 30ml	11月6日		
		玉泽皮肤屏障修护神经酰胺调理乳 100ml	11月9日		
上海家化 (11)	玉泽 (8)	玉泽皮肤屏障修护精华乳 50ml	11月10日		
		玉泽积雪草安心修护面膜	11月10日		
		玉泽婴幼儿皮肤屏障修护霜 120g	11月10日		
		玉泽屏障修护水乳霜套组	11月11日		
	佰草集 (1)	佰草集新七白透亮冻干面膜	11月6日		
	高夫 (2)	高夫净源控油套装	11月18日		
		高夫锐智控油自动感应洗脸机	11月22日		
	完子心选 (3)	完子心选氧气洁面洗面奶	11月1日	11月7日	11月9日
逸仙电商 (9)	完美日记 (5)	完美日记呼吸卸妆油	11月1日		
		完美日记动物眼影	11月4日	11月6日	
		完美日记珍珠散粉	11月10日	11月29日	
	EVE LOM (1)	EVE LOM 经典洁颜霜	11月10日		
华熙生物 (2)	BM 肌活 (2)	BM 肌活微电流感眼霜	11月17日		
		BM 肌活玻尿酸原液	11月18日		
鲁商发展 (2)	颐莲 (2)	颐莲玻尿酸补水喷雾	11月2日		
		颐莲多重修护原液	11月18日		
丸美股份 (3)	丸美 (3)	丸美小红笔眼霜	11月5日	11月8日	11月10日
毛戈平 (2)	毛戈平 (2)	毛戈平奢华鱼子酱涂抹面膜	11月4日	11月6日	

资料来源：点淘，国元证券研究所

表 7：2021 年 11 月上市公司旗下品牌产品李佳琦直播间合作情况

上市公司	品牌	产品	时间	
贝泰妮 (5)	薇诺娜 (5)	薇诺娜舒缓控油洁面泡沫	11月10日	
		薇诺娜高保湿修护面霜 50g*2	11月10日	
		薇诺娜光透皙白淡斑面膜 3盒	11月10日	
		薇诺娜双修赋活精华液 30ml*2	11月10日	
		薇诺娜青刺果修护保湿喷雾 150ml*2	11月10日	
珀莱雅 (1)	珀莱雅 (1)	珀莱雅红宝石冰陀螺眼霜	11月9日	
水羊股份 (1)	御泥坊 (1)	御泥坊美白嫩肤淡斑面膜	11月10日	
丸美股份 (3)	Passional Lover (3)	PL 看不见粉底液	11月3日	11月30日
		PL 小情绪唇釉	11月24日	
华熙生物 (9)	夸迪 (5)	夸迪 5D 玻尿酸焕颜次抛精华液	11月3日	11月10日
		夸迪 5D 玻尿酸战痘次抛精华液	11月4日	
		夸迪 5D 玻尿酸动能支撑轻龄霜	11月10日	11月11日
	米蓓尔 (4)	米蓓尔蓝绷带面膜	11月10日	11月11日
		米蓓尔滤镜摇摇水	11月10日	
		米蓓尔 4D 玻尿酸保湿眼霜	11月17日	
创尔生物 (2)	创尔美 (2)	创尔美祛痘凝胶	11月17日	
		创尔美胶原养肤乳 250g*2	11月17日	
逸仙电商 (9)	完美日记 (7)	完美日记软陶唇泥	11月4日	
		完美日记 EYEMAX 纤长睫毛膏	11月9日	
		完美日记名片唇纱	11月10日	11月11日
		完美日记小细跟口红	11月11日	
		完美日记养肤粉霜	11月17日	
		完美日记小银镜气垫	11月24日	
	小奥汀 (1)	小奥汀睫毛打底膏	11月10日	
EVE LOM (1)	EVE LOM 经典洁颜霜	11月10日		
浙江宜格 (7)	花西子 (7)	花西子傣族印象定制版特色唇纱	11月10日	
		花西子空气蜜粉	11月11日	
		花西子松烟蝶羽睫毛膏	11月20日	
		花西子卸妆巾	11月22日	
		花西子翡翠气垫	11月22日	
		花西子极细砍刀眉粉笔	11月29日	
		花西子蚕丝蜜粉饼	11月29日	

资料来源：点淘，国元证券研究所

3、投资建议

维持行业“推荐”评级。关注化妆品品牌商贝泰妮、珀莱雅、上海家化、逸仙电商、水羊股份、丸美股份，电商代运营商壹网壹创、丽人丽妆及上游 ODM 龙头青松股份。

4、风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期。

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, 本报告清晰准确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