

商贸零售行业周报（22年第07期）

“东方甄选”破圈，关注直播电商新趋势

超配

核心观点

“东方甄选”破圈，知识讲解+直播带货打造差异化模式。东方甄选是新东方在线旗下直播电商平台，以食品/生鲜蔬果为主，且涵盖图书、美妆、家具生活等品类。东方甄选主播拥有教师背景，特色化打造了知识讲解+直播带货的模式，以一种泛知识内容的方式实现快速破圈：“东方甄选”词条的微信指数6月7日当日仅454万，而6月18日当日达到3.27亿；据第三方数据平台蝉妈妈统计，东方甄选抖音号近30天粉丝增加1465.3万，直播日销售额6月初仅100万左右，而6月18日当天直播销售额达到6462.4万。

关注直播电商新趋势，品牌方把握内容直播+店铺自播机遇。直播电商凭借较强的引流效果以及销售转化率得到品牌方的追捧，并取得了高速的发展，2020年整体直播电商市场规模已超万亿元。但随着超头主播的缺席，以及主播的头部化带来投放成本不断提升等问题凸显，行业也出现了一些新的趋势：以东方甄选的出圈为代表，包括特色化中腰部主播/店铺自播崛起、直播带货泛知识内容化等。这也推动着品牌重新审视投放策略，从抗风险以及优化成本等角度进行调整，强化店铺自播及特色化中腰部主播的布局。

社零数据跟踪：5月同比降幅收窄，网上零售持续增长。2022年5月，社会消费品零售总额同比-6.7%，降幅较4月收窄4.4pct，其中商品零售同比-5%，降幅较4月收窄4.7pct，餐饮收入同比-21.1%，降幅较4月1.6pct。分业态看，线上消费持续增长，1-5月实物商品网上零售额同比+2.9%，占社零总额的比重为24.9%，较1-4月提升1.1pct。必选品类稳健，可选品类中化妆品/金银珠宝分别同比-11%/-15.5%，降幅较4月收窄11.3pct/11.2pct。

投资建议：总体上，整体社零消费降幅收窄，随着各地复工复产推进，以及政府积极刺激推动下，行业有望加快步入复苏轨道，建议继续把握产品力优异，渠道布局完善，有望率先分享复苏机遇的龙头企业，具体来看：1）美妆终端需求依旧稳健，行业由渠道驱动向产品驱动下趋势下品牌分化加剧，建议关注基于品牌力+大单品+多渠道灵活布局不断夯实竞争优势的龙头品牌，重点推荐贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、鲁商发展、上海家化等；2）医美板块首先重点关注具备较高经营壁垒的头部生产龙头爱美客，以及有望迎来客流复苏的下游机构龙头朗姿股份和雍禾医疗等；3）黄金珠宝消费需求有望在疫情缓和后得到释放，龙头企业将分享需求复苏+集中度提升两大机遇，重点推荐周大福、周大生、迪阿股份等。

风险提示：疫情反复、新品推广不及预期；市场竞争环境恶化等

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS		PE	
					2022E	2023E	2022E	2023E
300957	贝泰妮	买入	214.00	90650.40	2.81	3.80	76.16	56.32
300896	爱美客	买入	555.00	120079.80	6.85	9.58	81.02	57.93
688363	华熙生物	增持	148.29	71340.14	2.22	2.97	66.80	49.93
603605	珀莱雅	买入	161.56	45465.24	2.60	3.20	44.38	36.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究 · 行业周报

商贸零售

超配 · 维持评级

证券分析师：张峻豪

021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

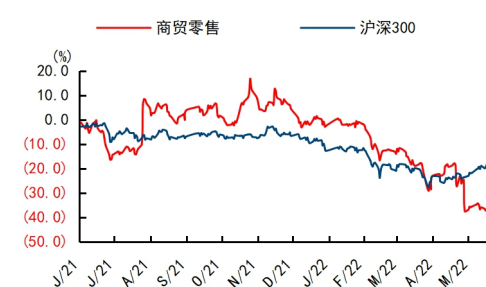
S0980517070001

联系人：柳旭

0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《化妆品系列专题之十：从量变到质变，共启美妆产品大时代》——2022-06-06

《商贸零售行业2022年6月投资策略-关注618电商大促，把握疫情后板块修复机遇》——2022-05-31

《商贸零售行业双周报（22年06期）-疫情下社零表现承压，关注美容及健康服务龙头美丽田园》——2022-05-18

《美妆行业财报总结暨5月投资策略-行业龙头业绩表现亮眼，马太效应进一步强化》——2022-05-06

《海外化妆品企业运营观察-欧莱雅中国市场一季度实现双位数增长，功效、高端护肤成为亮点》——2022-04-25

内容目录

“东方甄选”破圈，知识讲解+直播带货打造差异化模式.....	4
关注直播电商新趋势，品牌方把握内容直播+店铺自播机遇.....	5
社零数据跟踪：5月同比降幅收窄，网上零售持续增长.....	7
投资建议.....	9
免责声明.....	11

图表目录

图 1: 东方甄选抖音官方账号.....	4
图 2: 东方甄选抖音直播间近 30 日销售额中品类占比 (%)	4
图 3: 东方甄选微信指数 (百万)	4
图 4: 东方甄选抖音号粉丝数量 (万)	4
图 5: 东方甄选抖音号直播带货销售额 (万元)	5
图 6: 东方甄选抖音号直播带货产品趋势 (万)	5
图 7: 中国直播电商市场规模及增速 (亿元、%)	5
图 8: 淘宝推出“主播成长任务礼包”	6
图 9: “快手新知播”活动.....	7
图 10: 社会消费品零售总额同比变化 (%)	8
图 11: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)	8
图 12: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)	8
图 13: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	9
图 14: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)	9
图 15: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)	9
图 16: 限额以上单位商品零售: 耐用品类当月同比情况 (%)	9
附表: 重点公司盈利预测及估值.....	10

“东方甄选”破圈，知识讲解+直播带货打造差异化模式

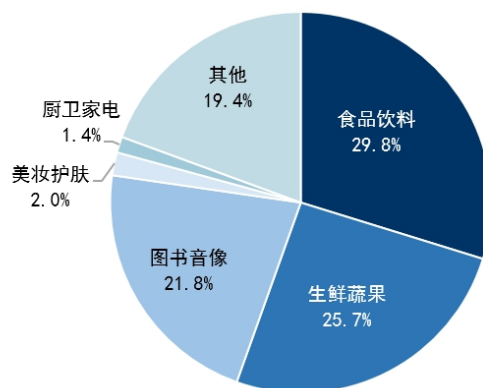
东方甄选是新东方在线旗下直播电商平台，以农产品品类为主，且涵盖图书、美妆、家具生活等品类。据蝉妈妈数据，东方甄选抖音号近 30 天累计销售额 3.87 亿元，其中食品饮料/生鲜蔬果/图书音像销售额占比 29.72%/25.64%/21.78%。

图1：东方甄选抖音官方账号



资料来源：东方甄选抖音号、国信证券经济研究所整理

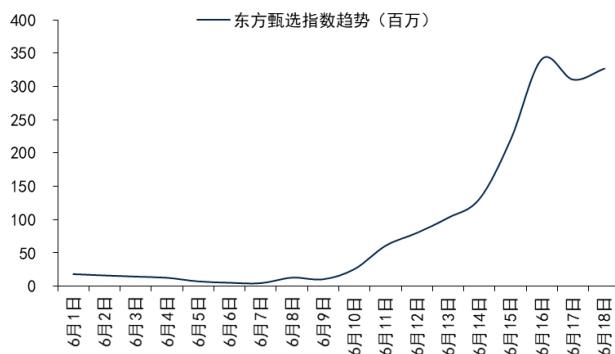
图2：东方甄选抖音直播间近 30 日销售额中品类占比（%）



资料来源：蝉妈妈、国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2022 年 6 月 18 日

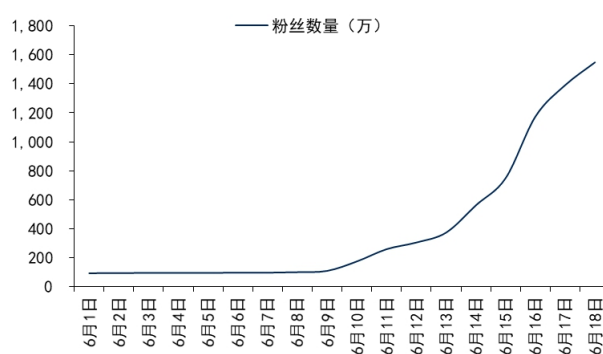
从模式上看，东方甄选充分运用旗下主播教师背景的优势，特色化打造了知识讲解+直播带货的模式，以一种泛知识内容的方式实现快速破圈。首先从热度上看，我们以微信指数为参考，“东方甄选”词条的微信指数 6 月 7 日当日仅 454 万，而 6 月 18 日当日达到 3.27 亿。其次，以蝉妈妈数据为参考，1) 粉丝方面，东方甄选抖音号粉丝数量从 6 月 3 日的仅 96.5 万快速增长至 6 月 17 日的 1547.5 万。2) 直播销售数据方面，直播日销售额在 6 月初仅 100 万左右，此后快速增长，6 月 18 日当天直播销售额达到 6462.4 万。

图3：东方甄选微信指数（百万）



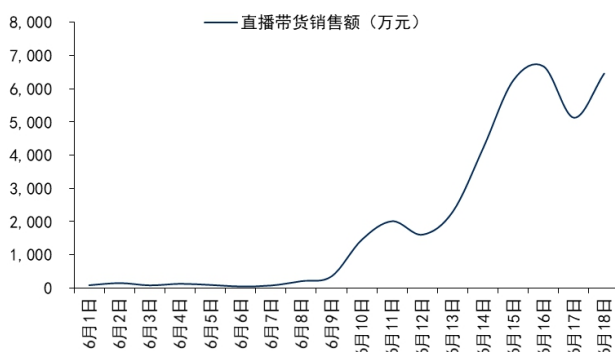
资料来源：微信指数、国信证券经济研究所整理

图4：东方甄选抖音号粉丝数量（万）



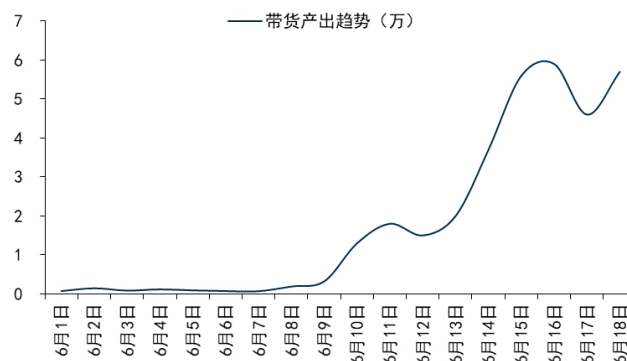
资料来源：蝉妈妈、国信证券经济研究所整理

图5：东方甄选抖音号直播带货销售额（万元）



资料来源：蝉妈妈、国信证券经济研究所整理

图6：东方甄选抖音号直播带货产品趋势（万）



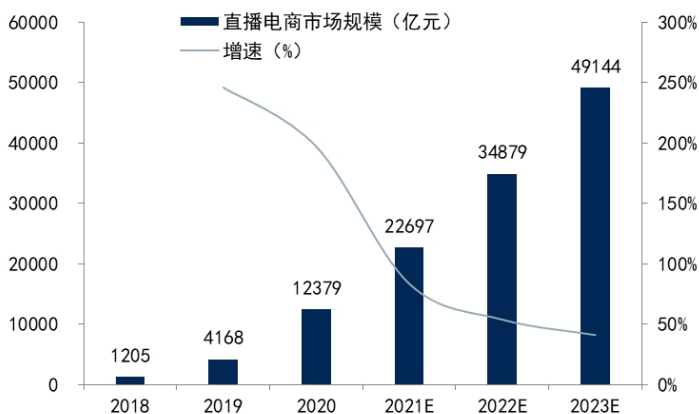
资料来源：蝉妈妈、国信证券经济研究所整理 注：带货产出=主播每天产出的 GMV/当天直播时长

关注直播电商新趋势，品牌方把握内容直播+店铺自播机遇

我们在此前的专题报告中已有分析：直播电商相较于文字和图片，能多维度调动感官，让用户更有参与感，且具备强互动性和时效性，近年来呈现快速发展态势，也是各大品牌方积极布局的销售渠道。行业自 2019 年开始得到市场关注，并在疫情后蓬勃发展成为了各平台方和各品牌商不可忽视的重要渠道。据艾瑞咨询数据，2020 年中国直播电商市场规模超 1.2 万亿元，年增长率为 197%，预计未来三年年均复合增速为 58.3%。

但直播电商行业发展至今，也迎来了新趋势：主要包括“去超头化”下中腰部主播及店铺自播崛起、直播电商从纯带货向内容化转变等。

图7：中国直播电商市场规模及增速（亿元、%）



资料来源：艾瑞咨询、国信证券经济研究所整理

◆ 直播电商“去超头化”，关注特色中腰部主播及店铺自播的发展机遇

就直播电商行业而言，去年以来已经呈现出一定的去超头化趋势：一方面因为强监管下超头主播的缺席这一客观因素，另外平台和品牌方均有意降低单一依赖风险，积极在特色中腰部主播和店铺自播方面布局。

1) 平台方，如今年 618 大促期间，淘宝直播针对新人主播、中小主播推出多重支持，包括推出专属扶持“新联播计划”，通过流量加码、资源保障等方式，助力更多人实现“主播梦”。此外，淘宝直播针对新入淘的主播，给予四个方面的扶持：精准算法流量推荐，优质主播将获得千万级的流量；机构现金奖励，单主播最高月度奖励超百万奖金，极为优异者平台定制奖励政策；商品中心爆品盘货以及多层级营销曝光。

2) 品牌方，自身也在积极推动店铺自播，据淘榜单数据，奢侈品美妆在淘宝直播 2021 年的成交金额同比增长 107%，其中自播间成交金额增长 187%。此外，淘宝直播开设了以“新鲜趋势商店”为主题的趋势品类商家自播专栏，试水两期后，参与商家数超 300 位，带动单自播增长同比最高达 263%，其中颈霜品类的商家 MY CHEN BEAUTY 在活动期间直播间 UV 同比提升超 70 倍，转粉 UV 同比去年提升 21 倍。

图8：淘宝推出“主播成长任务礼包”



资料来源：淘宝直播微信公众号、国信证券经济研究所整理

在以上行业背景下，一些具备特色优势的主播实现了破圈，其中以“知识讲解+直播带货”的新东方甄选为代表。此外，例如航空公司推出的直播带货活动，其中以美妆护肤品类居多，空乘人员的气质和形象在某种程度上有助于促成消费转化。据蝉妈妈数据，南方航空跨境商城抖音号近 30 天的累计销售额达到 1546 万元，2022 年 618 当天的销售额达到 180 万元。

◆ 直播带货方式多元化，以知识内容分享提升消费体验

此次东方甄选出圈背后，实际上也反映了目前带货方式的多元化和内容化趋势：直播内容跳出了单纯介绍产品的范式，而辅以知识分享、直播教学等方式进行带货变现，给予消费者更沉浸式的购物体验。例如借助教师背景进行知识分享+直播带货的东方甄选，以健身教学为主的刘畊宏，以及众多以穿搭、汽车、职场、游戏等主题的视频带货方式。

平台方亦在积极推动打造泛知识内容的直播生态，如抖音 2020 年曾推出“学浪计划”，打造网红名师，为教育领域的内容创作者提供超百亿的流量、直播课程培训、商业变现及原创保护等专属权益；快手 21 年推出“快手新知播”大型直播活动，联动 100 名知识大咖、50 余家专业机构，以及超过 1000 名快手知识主播，在 3 个月的时间里带来上万场知识直播，并助力知识创作者在平台实现变现，形成泛知识内容生产消费闭环。据快手发布的《2022 快手泛知识内容生态报告》，2021 年快手泛知识内容播放量同比增长 58.11%，平台全年有超过 3300 万场泛知识直播。

图9：“快手新知播”活动



资料来源：快手日报、国信证券经济研究所整理

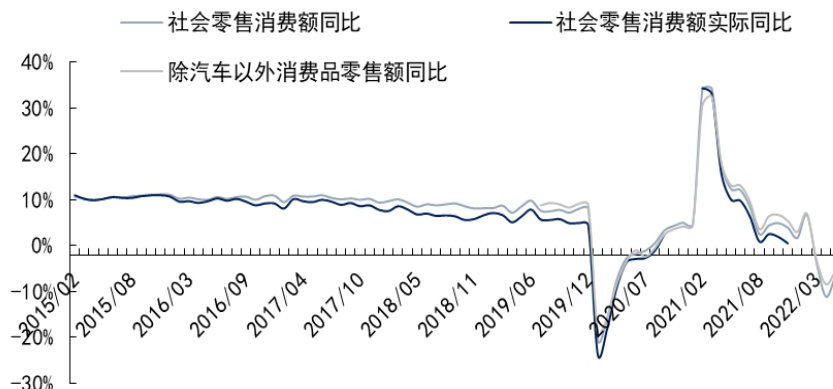
总体上，直播电商凭借较强的引流效果以及销售转化率得到品牌方的追捧，并取得了高速的发展，但随着前期主播的头部化，也带来了品牌投放成本不断提升，以及过度依赖单一主品牌，抗风险能力较低等制约品牌健康发展的问题。

因此对于品牌方而言，以上直播电商领域新变化、新趋势的出现，也在推动品牌重新审视自身的投放策略，从抗风险以及优化成本等角度进行电商渠道布局的调整，强化店铺自播及特色化中腰部主播的布局。但相对应的，推进店铺自播以及挖掘合适的中腰部主播，对于品牌的运营能力和投放经验也提出了更高的要求，这一过程中此前简单依赖头部主播进行促销打折来实现快速发展的中小品牌将面临经营挑战，从而被市场出清，一定程度上也将为行业创造更加良性的竞争环境。

社零数据跟踪：5 月同比降幅收窄，网上零售持续增长

2022 年 1-5 月，社会消费品零售总额 171689 亿元，同比下降 1.5%。其中，除汽车以外的消费品零售额 155095 亿元，下降 0.5%。5 月份看，社会消费品零售总额同比-6.7%，降幅较 4 月收窄 4.4pct，其中商品零售同比-5%，降幅较 4 月收窄 4.7pct，餐饮收入同比-21.1%，降幅较 4 月 1.6pct。

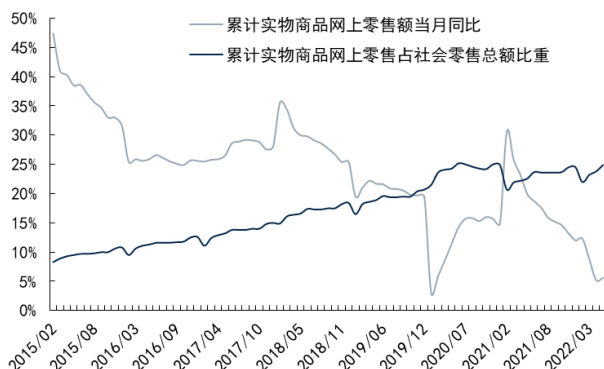
图10: 社会消费品零售总额同比变化 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

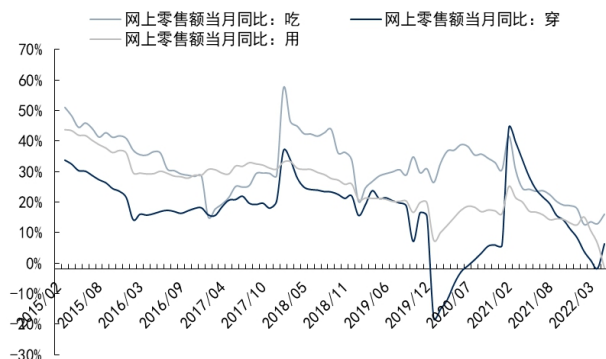
分业态看, 部分线下业态受益疫情下国货需求及就近消费需求增加而有所增长: 1-5月, 限额以上零售业单位中的超市、便利店、专业店零售额同比分别增长4.0%、4.7%、1.2%。线上消费需求持续释放, 1-5月实物商品网上零售额同比+2.9%, 占社零总额的比重为24.9%, 较1-4月提升1.1pct, 其中吃类、用类商品分别增长16.0%、6.3%, 穿类下降1.6%。

图11: 实物商品网上零售额累计同比及占社零比重 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

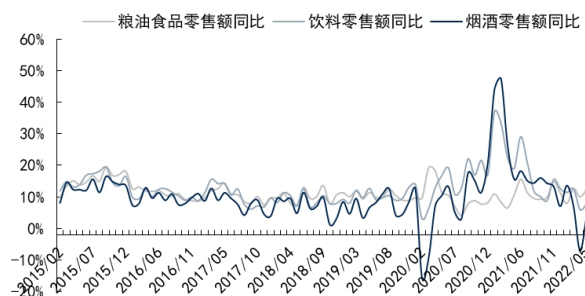
图12: 实物商品网上零售额分品类同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

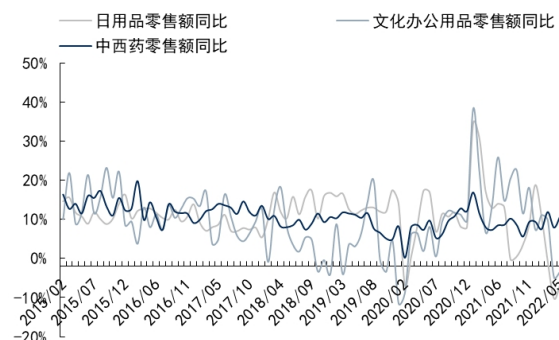
分品类看, 5月必选品类表现稳健, 粮油食品同比+12.3%, 增速环比4月+2.3pct; 饮料同比+7.7%, 增速环比4月+1.7pct; 中西药品类同比+10.8%, 增速环比4月+2.9pct。可选品类在疫情下仍有所承压, 但整体降幅有所收窄, 如化妆品/金银珠宝5月分别同比-11%/-15.5%, 降幅较4月收窄11.3pct/11.2pct。

图13: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



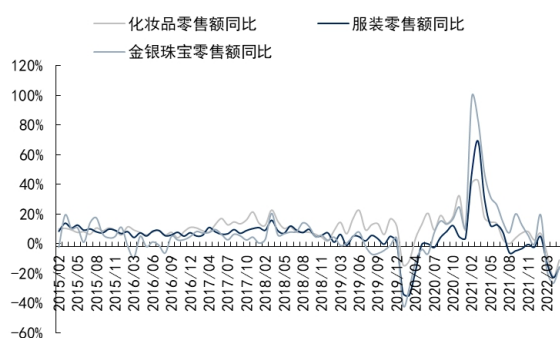
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图14: 限额以上单位商品零售: 必选品类当月同比情况 (%)



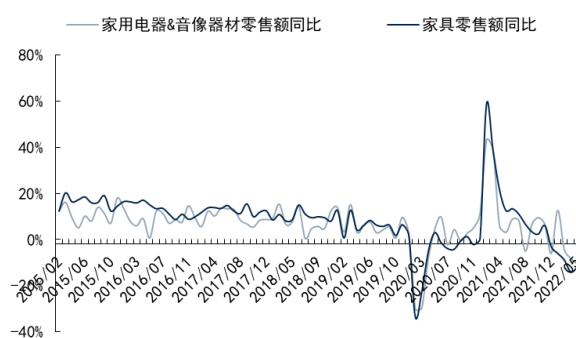
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图15: 限额以上单位商品零售: 可选品类当月同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图16: 限额以上单位商品零售: 耐用品类当月同比情况 (%)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

投资建议

总体上, 整体社零消费降幅收窄, 随着各地复工复产推进, 以及政府积极刺激推动下, 行业有望加快步入复苏轨道, 建议继续把握产品力优异, 渠道布局完善, 有望率先分享复苏机遇的龙头企业, 具体来看:

- 1) 美妆终端需求依旧稳健, 行业由渠道驱动向产品驱动下趋势下品牌分化加剧, 建议关注基于品牌力+大单品+多渠道灵活布局不断夯实竞争优势的龙头品牌, 重点推荐贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、鲁商发展、上海家化等;
- 2) 医美板块首先重点关注具备较高经营壁垒的头部生产龙头爱美客, 以及有望迎来客流复苏的下游机构龙头朗姿股份和雍禾医疗等;
- 3) 黄金珠宝消费需求有望在疫情缓和后得到释放, 龙头企业将分享需求复苏+集中度提升两大机遇, 重点推荐周大福、周大生、迪阿股份等。

附表：重点公司盈利预测及估值

代码	公司名称	投资评级	收盘价	总市值（百万元）	EPS				PE			
			6-17	6-17	2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E
300957	贝泰妮	买入	214.00	90650.40	1.51	2.04	2.81	3.80	141.72	104.90	76.16	56.32
603605	珀莱雅	买入	161.56	45465.24	2.37	2.87	2.60	3.20	68.17	56.29	62.14	50.49
600315	上海家化	买入	37.67	25601.83	0.63	0.96	1.20	1.50	59.79	39.24	31.39	25.11
600223	鲁商发展	暂无	9.25	9334.66	0.63	0.36	0.55	0.71	13.46	36.95	16.70	13.00
300896	爱美客	买入	555.00	120079.80	3.66	4.43	6.85	9.58	151.64	125.28	81.02	57.93
688363	华熙生物	增持	148.29	71340.14	1.35	1.63	2.22	2.97	109.84	90.98	66.80	49.93
2279.HK	雍禾医疗	买入	9.96	5249.72	0.31	0.23	0.35	0.50	33.56	45.61	29.54	20.86
002612	朗姿股份	暂无	26.65	11791.17	0.32	0.42	0.42	0.58	76.72	74.85	63.13	46.09
1929.HK	周大福	买入	13.34	133400.00	0.60	0.70	0.85	1.01	22.23	19.06	15.69	13.21
002867	周大生	买入	14.18	15542.41	1.39	1.12	1.42	1.73	10.20	12.66	9.99	8.20
301177	迪阿股份	增持	71.53	28612.72	1.56	3.62	4.45	5.82	45.85	19.76	16.07	12.29

 资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测
 一致预测

注：周大福货币单位为港元、雍禾医疗收盘价及市值为港元、朗姿股份为、鲁商发展 wind

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032