

商贸零售

李佳琦回归振奋人心，有望提供行业动力&公司增量，为双十一&四季度提供利好

事件：

李佳琦在停播近 3 个月于 9 月 20 日晚 19:00 空降其淘宝直播间复播，播出仅一个半小时+观看数超 3500 万，最终观看数超 6000 万展现超强人气和消费者期待，产品上架即售罄。我们认为李佳琦作为淘宝超头直播对美妆行业双十一&四季度都有着重要的意义，在渠道不确定性增大&行业增速放缓环境下有望提高双十一&四季度边际增量！

点评：

过去来看，去年双十一预售首日，李佳琦直播间 GMV 销售额达 106 亿元，为各主要国货美妆品牌贡献 1-4 亿 GMV 增量。反观近期行业，由于宏观消费力较弱叠加超头缺失放大影响，行业&平台增速均放缓，根据魔镜数据，7-8 月天猫护肤/彩妆品类销售额分别同减 11.9%/同减 26.9%，7/8 月化妆品社零分别同增 0.7%/同减 6.4%。

基于李佳琦复播展望四季度，一方面，国内主要美妆上市公司与李佳琦过往均建立有合作关系，本次回归有望为行业&公司带来增量；另一方面，有望提振板块情绪，看好四季度行业边际向好。在行业持续分化、国货龙头崛起的趋势下我们优选更具有经营韧性和业绩弹性的国货龙头企业，重点推荐【贝泰妮】【华熙生物】（与医药团队联合覆盖）【珀莱雅】【水羊股份】，建议持续关注【丸美股份】【上海家化】，同时关注板块效应下医美赛道情绪提振，推荐具有进可攻退可守能力的上游龙头【爱美客】（与医药团队联合覆盖）。

【贝泰妮】薇诺娜与李佳琦长期保持密切合作关系，过去大促多次与李佳琦合作且于去年登陆《所有女生的 offer》，公司采用前期种草+大促大卖+后期长尾效应的强逻辑打法提升销售空间及盈利能力，连续推动清透防晒霜、冻干面膜等大单品大热，去年双十一首日李佳琦贡献超 4 亿元销售额。超头直播已成为薇诺娜营销逻辑中的重要一环，我们预计今年有望延续上述打法，或为品牌提供可观增量。

【华熙生物】化妆品板块上半年保持高增持续验证强市场转化能力，7-8 月在超头缺位情况下进行多渠道布局，8 月四大品牌抖音合计 2.25 亿元/yoy+110.4%体现公司强运营能力。过去夸迪与李佳琦保持密切合作、双十一期间弹性较强，如去年双十一预售首日于其直播间实现 2 亿+预售额/全周期占比超 50%，9 月 20 日李佳琦复播首日即登陆，清润次抛精华销售量 5w+。公司持续高度关注超头直播渠道，今年双十一我们预计将带来较大弹性增量，有望带动公司业绩超预期。

【珀莱雅】大单品系列化卓有成效下半年业绩值得期待，我们预计下半年将加深精细化运营，有望于双十一期间与超头保持合作。我们预计将延续大单品打法，上半年占比提升较快的源力系列有望持续放量。

【水羊股份】自主品牌全面升级+近期收购伊菲丹验证代理品牌进入新阶段，自有品牌御泥坊持续进行品牌升级，去年双十一全周期御泥坊实现销售额 5000 万+基数较低，今年有望实现高弹性增长。

风险提示：宏观经济疲软、消费需求不足、超头变动、产品销售不及预期

证券研究报告
2022 年 10 月 14 日
投资评级
行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

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：聚源数据

相关报告

- 1 《商贸零售-行业专题研究:黄金珠宝 & 培育钻石行业跟踪报告》
2022-09-28
- 2 《商贸零售-行业研究简报:上海上美:多品牌战略布局+营销持续迭代,传统国货龙头积极变革拥抱成长》
2022-08-16
- 3 《商贸零售-行业深度研究:润本股份:专注于婴童驱蚊护理的优质国货品牌》
2022-08-15

1. 事件

李佳琦在停播近 3 个月于 9 月 20 日晚 19:00 空降其淘宝直播间复播, 播出仅一个半小时+观看数超 3500 万, 最终观看数超 6000 万展现超强人气和消费者期待, 产品上架即售罄。我们认为李佳琦作为淘宝超头直播对美妆行业双十一&四季度都有着重要的意义, 在渠道不确定性增大&行业增速放缓环境下有望提高双十一&四季度边际增量!

图 1: 李佳琦于 9 月 20 日晚 19:00 于其淘宝直播间复播



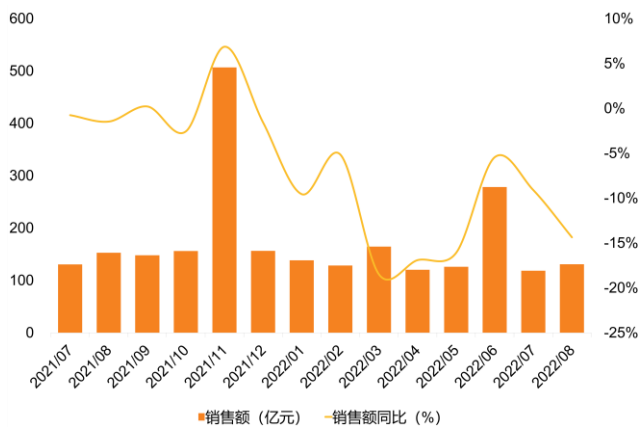
资料来源: 淘宝, 天风证券研究所

2. 行业

2.1. 近期大盘: 因宏观消费力较弱+超头缺失影响走势偏弱

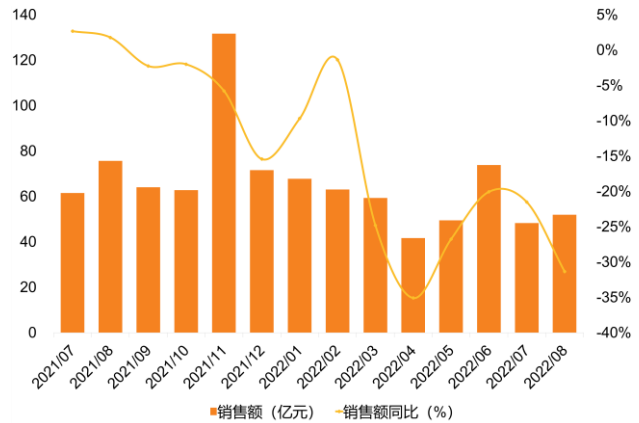
近期行业由于宏观消费力较弱叠加超头缺失放大影响, 行业&平台增速均放缓, 根据魔镜数据, 7-8 月天猫护肤/彩妆品类销售额分别同减 11.9%/同减 26.9%, 其中 7/8 月天猫护肤品类销售额分别同减 9.1%/14.4%, 7/8 月天猫彩妆品类销售额分别同减 21.5%/31.3%。7/8 月化妆品社零分别同增 0.7%/同减 6.4%。

图 2：7-8 月天猫护肤品类销售额同比下滑



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

图 3：7-8 月天猫彩妆品类销售额同比下滑



资料来源：魔镜数据，天风证券研究所

2.2. 回顾往年大促，超头有望为国货品牌贡献增量

去年双十一：①从总 GMV 来看，2021 年双十一全期，综合电商 GMV 达 9523 亿元，其中天猫达 5403 亿元，京东达 3491 亿元；②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%。2021 年双十一当天，天猫、京东、拼多多 GMV 占比分别为 58%、27%、6%。

其中国货 VS 国际，国货品牌逐步分化。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 4：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

其中直播带货作为主流销售方式，持续贡献拉动大促增长。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%。

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 5：10 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

从 2021/2022 年 618、2021 年双十一数据来看，大促首日超头预售占大促全周期销售额比例通常可达 20-50% 区间，首日超头预售对大促全周期重要性凸显。以华熙生物为例，2021 年双十一期间其旗下夸迪/米蓓尔大促首日超头预售/大促全周期销售额比例分别为 58.39%/44.50%，2022 年 618 期间其旗下夸迪/米蓓尔大促首日超头预售/大促全周期销售额比例为 54.70%/41.09%。随着李佳琦回归，我们更看好双十一大促销销售情况。

图 6：大促首日超头预售占大促全周期比例

国货品牌	2021年618			2021年双11			2022年618		
	超头	产品数	大促首日超头预售/大促全周期销售额比例	超头	产品数	大促首日超头预售/大促全周期销售额比例	超头	产品数	大促首日超头预售/大促全周期销售额比例
数据来源		直播预告	淘宝数据		直播预告	生意参谋		直播预告	生意参谋
薇诺娜	李佳琦+薇娅	3	17.48%	李佳琦	5	35.80%	李佳琦	4	19.18%
珀莱雅	薇娅	3	6.68%	李佳琦+薇娅	5	22.82%	李佳琦	6	23.63%
润百颜	薇娅	2	8.01%	/	/	/	/	/	/
夸迪	李佳琦	2	39.43%	李佳琦	4	58.39%	李佳琦	6	54.70%
米蓓尔	李佳琦	1	48.48%	李佳琦	2	44.50%	李佳琦	4	41.09%
肌活	李佳琦	2	8.99%	/	/	/	/	/	/
御泥坊	李佳琦	1	12.56%	李佳琦	1	14.90%	/	/	/
大水滴	/	/	/	/	/	/	李佳琦	1	30.88%
毛戈平	薇娅	1	11.83%	薇娅	3	23.34%	/	/	/
丸美	李佳琦	1	15.32%	李佳琦+薇娅	2	20.36%	李佳琦	1	17.39%

资料来源：生意参谋，淘宝数据，天风证券研究所

注：产品数单位是个

3. 未来展望：

基于李佳琦复播展望四季度，一方面，国内主要美妆上市公司与李佳琦过往均建立有合作关系，本次回归有望为行业&公司带来增量；另一方面，有望提振板块情绪，看好四季度行业边际向好。在行业持续分化、国货龙头崛起的趋势下我们优选更具有经营韧性和业绩弹性的国货龙头企业，重点推荐【贝泰妮】【华熙生物】（与医药团队联合覆盖）【珀莱雅】【水羊股份】，建议持续关注【丸美股份】【上海家化】，同时关注板块效应下医美赛道情绪提振，推荐具有进可攻退可守能力的上游龙头【爱美客】（与医药团队联合覆盖）。

【贝泰妮】薇诺娜与李佳琦长期保持密切合作关系，过去大促多次与李佳琦合作且于去年登陆《所有女生的 offer》，公司采用前期种草+大促大卖+后期长尾效应的强逻辑打法提升销售空间及盈利能力，连续推动清透防晒霜、冻干面膜等大单品大热，去年双十一首日李佳琦贡献超 4 亿元销售额。超头直播已成为薇诺娜营销逻辑中的重要一环，我们预计今年有望延续上述打法，或为品牌提供可观增量。

【华熙生物】化妆品板块上半年保持高增持续验证强市场转化能力，7-8 月在超头缺位情况下进行多渠道布局，8 月四大品牌抖音合计 2.25 亿元/yoy+110.4%体现公司强运营能力。过去夸迪与李佳琦保持密切合作、双十一期间弹性较强，如去年双十一预售首日于其直播间实现 2 亿+预售额/全周期占比超 50%，9 月 20 日李佳琦复播首日即登陆，清润次抛精华销售量 5w+。公司持续高度关注超头直播渠道，今年双十一我们预计将带来较大弹性增量，有望带动公司业绩超预期。

【珀莱雅】大单品系列化卓有成效下半年业绩值得期待，我们预计下半年将加深精细化运营，有望于双十一期间与超头保持合作。我们预计将延续大单品打法，上半年占比提升较快的源力系列有望持续放量。

【水羊股份】自主品牌全面升级+近期收购伊菲丹验证代理品牌进入新阶段，自有品牌御泥坊持续进行品牌升级，去年双十一全周期御泥坊实现销售额 5000 万+基数较低，今年有望实现高弹性增长。

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	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	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com