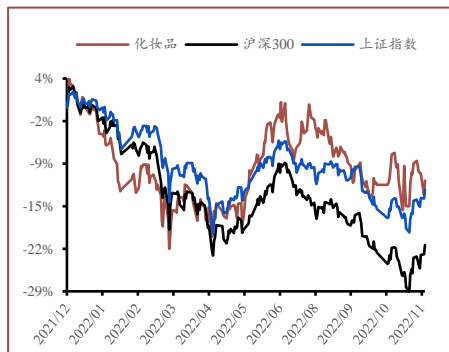


## 投资评级:看好(维持)

最近 12 月市场表现



分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001

liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003

liybo@ctsec.com

### 相关报告

- 《天猫 10.24 晚 8 点预售开启》  
2022-10-25

## 国货崛起，分化持续

### 核心观点

- ❖ **2022 年“双十一”交易额破万亿，增速小幅提升：**其中综合电商平台小幅下降，直播电商增长显著。“双十一”交易额持续增长，经济疲软、疫情反复的影响下，增速仍实现小幅提升。根据星图数据，2012-2022 年“双十一”全网交易总额持续增长，2022 年综合电商平台+直播平台累积销售额达到 11154 亿元，同比 8.7%。
- ❖ **综合电商地位稳固：**前三甲为天猫、京东、拼多多，地位稳固，其中天猫与去年整体持平，去年为 5403 亿元；**直播电商洗牌：**前三甲分别为抖音、点淘、快手；去年排名顺序为点淘、快手、抖音；抖音增长快速，淘系直播受到超头震荡影响竞争能力有所下降；抖音则呈现百花齐放、做大做强的局面。
- ❖ **各大国货美妆公司双十一表现亮眼：**1) 珀莱雅：位列全平台国货美妆销售第一，多个产品销售额破亿。主品牌珀莱雅天猫、抖音、京东均位列国货美妆 No.1，增速分别为 120%+、120%+、110%+。2) 贝泰妮：薇诺娜位列天猫、抖音、快手美妆类目 NO.6、NO.7、NO.7；天猫超市美妆 NO.1、唯品会国货美妆 NO.1、京东国货美妆 NO.2。3) 华熙生物：米蓓尔天猫 GMV 破 1.5 亿，同比增长 125%。抖音 GMV 超 5000 万，同比增长 500%+。蓝绷带、粉水位列国货涂抹面膜、爽肤水品类 NO.1。肌活 GMV 破 1 亿，其中天猫、抖音分别 6200 万、3000 万。夸迪位列天猫美妆护肤榜 NO.12。
- ❖ **投资建议：**美妆作为大促重要支撑品类，看好双十一大促对美妆带动效应，国货美妆龙头凭借研发实力持续进行全方位品牌升级，在国货认可度提升下头部美妆品牌具备发展动能，韧性继续彰显。建议关注：大单品持续验证、把握功效护肤红利的国货龙头珀莱雅、贝泰妮、华熙生物。
- ❖ **风险提示：**新产品销售不及预期；渠道扩张不及预期；疫情反复影响终端需求；行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险。

表 1: 重点公司投资评级:

代码	公司	总市值(亿元)	收盘价(11.15)	EPS (元)			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
300957	贝泰妮	614.69	145.11	2.12	2.87	3.94	90.70	49.76	36.27	买入
603605	珀莱雅	481.39	169.79	2.87	2.66	3.33	72.58	61.48	49.17	买入
688363	华熙生物	537.62	111.75	1.63	2.00	2.60	95.28	55.20	44.20	买入
600315	上海家化	201.62	29.70	0.97	0.69	1.18	41.66	39.60	23.10	增持

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 内容目录

1	今年双十一数据，大盘表现如何？	4
1.1	行业大盘：2022年“双十一”交易额破万亿，增速小幅提升	4
1.2	平台竞争格局：22年双十一综合电商地位稳固，直播电商洗牌	4
1.3	平台与消费者展现出何种趋势？	6
1.3.1	平台趋势：发力内容营销，平台间壁垒打通，注重消费者体验感	6
1.3.2	消费者趋势：更注重理性消费	6
1.4	品类趋势：品类交易额排名趋势稳定，美妆个护国货崛起	7
2	美妆表现：分化加剧	7
2.1	美妆个护品牌总体实现606亿GMV，国货崛起	7
2.2	美妆作为大促重要支撑品类，双十一成为加速分化的又一个关键节点	9
2.3	头部美妆国货明星单品销售额高增，借核心品类液态精华逐步突围	10
3	重点美妆公司双十一表现	13
3.1	珀莱雅：位列全平台国货美妆销售第一，多个产品销售额破亿	13
3.2	薇诺娜：薇诺娜连续五年位列天猫双十一TOP10	14
3.3	华熙生物	15
4	投资建议	16
5	风险提示	16

## 图表目录

图 1.	近十年双十一交易总额及增速（亿元）	4
图 2.	2022年“双十一”电商平台交易额占比	4
图 3.	“双十一”各大电商平台GMV表现	4
图 4.	“双十一”淘抖快三大直播电商平台GMV份额占比	5
图 5.	“双十一”美妆品类趋势	8
图 6.	珀莱雅双十一战绩	14
图 7.	彩棠双十一战绩	14
图 8.	薇诺娜双十一战绩	15
图 9.	薇诺娜双十一爆卖明星单品	15
图 10.	米蓓尔双十一战绩	15

图 11. 肌活双十一战绩.....	15
表 1. 双 11 期间超超头直播情况.....	6
表 2. 双十一主要直播电商平台带货 TOP3.....	6
表 3. 历年双 11 期间销售额排名 TOP10 行业.....	7
表 4. 2022 年双十一护肤分平台品牌排名.....	7
表 5. 2022 年双十一彩妆分平台品牌排名.....	8
表 6. 2022 年双十一销售整体情况.....	9
表 7. 2022 年双十一护肤 TOP10.....	9
表 8. 2022 双十一国内外核心品牌表现.....	10
表 9. 2022 双十一明星单品表现.....	11
表 10. 2022 年双十一液态精华品类-品牌&产品排行 .....	12
表 11. 2022 年双十一精华产品榜 TOP10.....	13
表 12. 薇诺娜连续五年位列天猫双十一美容护肤 Top10 .....	14

## 1 今年双十一数据，大盘表现如何？

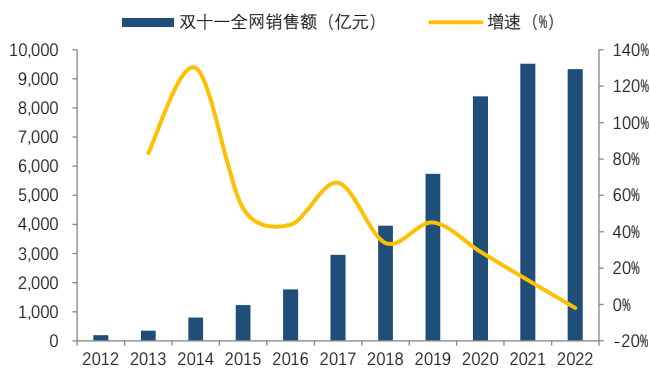
### 1.1 行业大盘：2022年“双十一”交易额破万亿，增速小幅提升

“双十一”交易额持续增长，经济疲软、疫情反复的影响下，增速仍实现小幅提升。根据星图数据，2012-2022年“双十一”全网交易总额持续增长，2022年综合电商平台+直播平台累积销售额达到11154亿元，同比增长8.7%，其中综合电商平台小幅下降，直播电商增长显著。

具体如下：

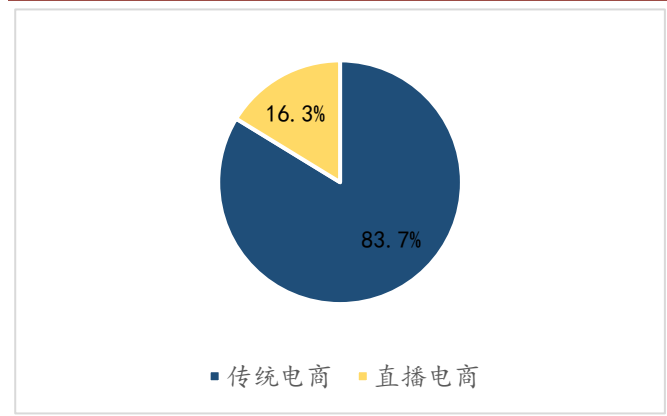
- 1) **综合电商平台**：累积销售额9340亿，同比减少1.9%；
- 2) **直播电商**：实现销售额1814亿，同比增长146%，去年为737.6亿；
- 3) **新零售**：新零售总计销售额达218亿元，同比提升10.8%；
- 4) **社区团购**：社区团购业务双十一期间实现销售额135亿，同比增加1.1%。

图1.近十年双十一交易总额及增速（亿元）



数据来源：亿邦动力，星图数据，财通证券研究所

图2.2022年“双十一”电商平台交易额占比



数据来源：星图数据，财通证券研究所

### 1.2 平台竞争格局：22年双十一综合电商地位稳固，直播电商洗牌

**综合电商地位稳固**：天猫占据销额榜首，京东、拼多多位居第二、第三，头部电商地位稳固。其中天猫稳中向好，交易规模与去年整体持平，去年为5403亿元；京东双十一超越行业增速，创造了新的纪录，零售购物用户数也再创佳绩，2021年京东累计下单金额超3491亿元。

图3.“双十一”各大电商平台GMV表现



■ 2022年双十一期间天猫稳中向好，实现GMV预计与去年持平（2021年天猫双十一期间实现GMV5403亿元）



■ 2022年“京东11.11全球热爱季”超越行业增速，创造了新的纪录，零售购物用户数也再创佳绩（对比2021年双十一期间京东实现GMV3491亿元）。



■ 2022年抖音双十一期间，抖音参与双11活动商家数量同比增长86%，货架电商带动日均销售量同比增长156%，带动商品曝光量是上半年的1.6倍，GMV破百万直播间数量7667个。



■ 2022年快手116购物节期间买家数量同比增长超40%，快品牌GMV同比增长超80%，短视频订单量增长超515%，搜索订单量增长超70%。

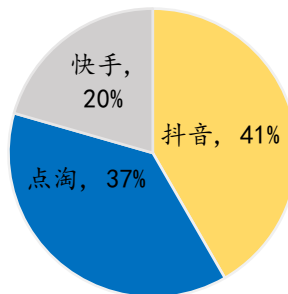


■ 双十一期间淘宝直播共产生62个成交额亿元以上、632个千万元以上直播间，以上直播间8成为店铺直播间，新主播成交额同比增长345%。

数据来源：阿里巴巴官网，京东黑板报微信公众号，抖音电商，快手电商，亿邦动力网，财通证券研究所

**直播电商洗牌：**抖音超越点淘、快手位居直播电商销额榜首，2021年排名顺序为点淘、快手、抖音。电商大盘 GMV1814 亿元，抖音增长快速，呈现百花齐放、做大做强的局面，而淘系直播受到超头震荡影响竞争能力有所下降。

图4. “双十一”淘抖快三大直播电商平台 GMV 份额占比



数据来源：抖音，快手，点淘，财通证券研究所

**直播电商主播表现：**单一超超头的第一年。具体表现：

- 1) 抖音 TOP3 主播：广东夫妇（11.5 亿）、东方甄选（7.2 亿）、疯狂小杨哥（4.5 亿）；
- 2) 点淘 TOP3 主播：李佳琦（336.2 亿）、烈儿宝贝（30.8 亿）、陈洁（21.7 亿）；
- 3) 快手 TOP3 主播：辛有志辛巴（37.5 亿）、蛋蛋（15.9 亿）、四川可乐哥哥（10.3 亿）

**表1.双11期间超超头直播情况**

主播	带货 总额	粉丝 数量	TOP 销售品类	TOP 销售 品牌	直播 场次	平均每场直 播时长	平均每场观 看量	平均每场上 架商品数量
李佳琦	336.2 亿	7169.2W+	美容护肤/美体/精 油、彩妆/香水/美妆 工具、大家电	欧莱雅 兰蔻 玉兰油	19 场	9 小时	7000W+	72 个

数据来源：星图数据，财通证券研究所

**表2.双十一主要直播电商平台带货 TOP3**

抖音	GMV (亿元)	淘宝	GMV (亿元)	快手	GMV (亿元)
广东夫妇	11.5	李佳琦	336.2	辛巴	37.5
东方甄选	7.2	烈儿宝贝	30.8	蛋蛋	15.9
疯狂小杨哥	4.5	陈洁	21.7	四川可乐哥哥	10.3

数据来源：星图数据，财通证券研究所

**新零售：**前三甲为美团闪购、京东到家、淘鲜达，2021 年为淘鲜达、美团闪购、饿了么；京东到家业务今年在大力发展当中。

**社区团购：**前三甲为多多买菜、美团优选、兴盛优选，2021 年为美团优选、多多买菜、兴盛优选，多多买菜整体在疫情期间发力更为显著。

### 1.3 平台与消费者展现出何种趋势？

#### 1.3.1 平台趋势：发力内容营销，平台间壁垒打通，注重消费者体验感

- 1)平台发力内容营销：**各大平台发力内容营销，创造不同的使用场景、消费场景，实现内容与货架的有机融合，促进平台间的全链路引流，持续助力生意增长。
- 2)平台间壁垒打通：**抖音头部主播入驻点淘，快手恢复开放淘宝、京东外链，小红书、B 站入局双十一，各平台纷纷破壁，为消费者提供更多消费路径。
- 3)减少花式促销，重视消费者体验感：**流量见顶的当下，留住用户、提高客户忠诚度成为电商平台的竞争核心。今年各大电商平台减少花式促销，简化原先繁琐的优惠政策，提供更方便的下单流程，注重带给消费者更舒适的购买体验。

#### 1.3.2 消费者趋势：更注重理性消费

**理性消费成为主流。**受疫情防控常态化和全球经济格局变化等因素叠加影响，今年双十一消费者线上购物变得更加理性，重视性价比成为主流消费趋势。

### 1.4 品类趋势：品类交易额排名趋势稳定，美妆个护国货崛起

22年双十一交易额TOP5品类排名趋势稳定，依然为家用电器、手机数码、男女服装、个护美妆、鞋靴箱包。

表3.历年双11期间销售额排名TOP10行业

	2020	2021	2022	22年销售额（亿元）	销售占比
1	家用电器	家用电器	家用电器	1566	15.70%
2	手机数码	手机数码	手机数码	1429	14.30%
3	男女服装	男女服装	男女服装	1389	13.90%
4	个护美妆	个护美妆	个护美妆	822	8.20%
5	家具建材	鞋靴箱包	鞋靴箱包	646	6.50%
6	鞋靴箱包	电脑办公	电脑办公	542	5.40%
7	食品饮料	家具建材	食品饮料	519	5.20%
8	电脑办公	食品饮料	家具建材	440	4.40%
9	母婴玩具	母婴玩具	母婴玩具	401	4.0%
10	运动户外	运动户外	运动户外	333	3.30%

数据来源：星图数据，财通证券研究所

## 2 美妆表现：分化加剧

### 2.1 美妆个护品牌总体实现606亿GMV，国货崛起

美妆个护22年双十一期间实现销售额606亿，美妆个护品类以天猫+京东为主；其中天猫占比67%、京东占比29%，合计占比96%；

表4.2022年双十一护肤分平台品牌排名

天猫-占比67%

排名	品牌	销售额（亿元）	均价（元/件）
1	欧莱雅	27.9	291.42
2	雅诗兰黛	21.7	936.84
3	兰蔻	21.3	1011.2
4	OLAY	17.3	297.87
5	珀莱雅	16.0	332.13

京东-占比29%

排名	品牌	销售额（亿元）	均价（元/件）
1	兰蔻	4.7	1084.81
2	雅诗兰黛	3.1	761.75
3	SK-II	2.9	1348.31
4	HR	2.8	2800.34
5	欧莱雅	2.6	168.07

数据来源：星图数据，财通证券研究所



彩妆 22 年双十一期间实现销售额 216 亿，彩妆品类天猫占比 68%，京东占比 20%。

表5.2022 年双十一彩妆分平台品牌排名

天猫-占比 68%

排名	品牌	销售额 (亿元)	均价 (元/件)
1	MAC	2.6	351.73
2	3CE	2.5	138.31
3	花西子	2.4	145.25
4	YSL	2.2	529.69
5	雅诗兰黛	2	479.87

京东-占比 20%

排名	品牌	销售额 (亿元)	均价 (元/件)
1	YSL	1.5	537.94
2	Dior	1.3	388.45
3	香奈儿	0.6	612.57
4	雅诗兰黛	0.6	508.93
5	CPB	0.5	459.82

数据来源：星图数据，财通证券研究所

**护肤品类国货崛起。**国货崛起是美妆护肤品类最大亮点，国潮在此品类中也不仅仅停留于概念和营销，国货产品不再是便宜大碗的平替，而是有概念、有内容，有专利的领跑者。大牌护肤美妆产品价格有所松动，部分国货产品价格可与国际大牌匹敌。

**彩妆品类国际大牌价格松动，国货崛起。**国货彩妆在头部主播的助力下排位提升，前 10 单品中，国货彩妆占据 3 席。

图5.“双十一”美妆品类趋势

美容护肤热门单品

品类趋势：

- ✓ 贴片式面膜成为护肤品品类的王者，占据品类热门单品榜首。



欧莱雅安瓶面膜



薇诺娜舒缓修护面膜



相宜本草龙胆修护面膜

- ✓ 国货崛起，销售额TOP10单品中，国货单品占据半壁江山。

- ✓ 保湿补水仍然是最主流需求，美白次之。



资生堂悦薇保湿水乳套装



夸迪玻尿酸保湿精华



OLAY玉兰油第4代小白瓶

香彩妆热门单品

品类趋势：

- ✓ 彩妆品类国际大牌价格有所松动，国货彩妆在头部主播的助力下排位提升，前10单品中，国货彩妆占据3席。



酵色粉雾系列口红



花西子玉养版空气蜜粉



阿拉琪菱格唇釉

- ✓ 国内消费者对于底妆的精致程度要求提高，妆前、隔离、防晒一样不少，多效合一产品受到欢迎。

美妆护肤品类销售额冠军



德妃紫苏隔离、妆前、防晒三合一

数据来源：星图数据，财通证券研究所



## 2.2 美妆作为大促重要支撑品类，双十一成为加速分化的又一个关键点

美妆作为大促重要支撑品类，竞争尤为激烈，大盘同比有所增长。

**全网大盘表现：**双十一个护美妆全网销售总额 822 亿，占比 8.2%，其中美容护肤品类 606 亿（天猫 67%，京东 29%），彩妆香水品类销售额 216 亿（天猫 68%，京东 20%）；

**天猫大盘表现：**

**1) 销售额：**根据魔镜，天猫护肤实现 GMV344.68 亿，同比-8%，彩妆实现 GMV57.31 亿，同比-25%；

**2) 量：**护肤销量同比-17%，彩妆销量同比-28%；

**3) 价：**护肤均价同比上升 11.5%，主要系品牌品类机构升级提高客单，比如推出升级精华品类和套装等；彩妆均价同比+4%，提升不明显，在整体量下降明显态势下，国货彩妆试图走出平替路线。

表6.2022年双十一销售整体情况

子行业	销售额（亿元）	销量（万件）	均价（元）	销售额同比	销量同比	均价同比
美容护肤/美体/精油	344.68	12283	281	-8%	-17%	11.51%
彩妆/香水/美妆工具	57.31	5289	108	-25%	-28%	3.85%

数据来源：魔镜数据，财通证券研究所

行业大盘表现平淡下，内部分化进一步加剧。

**1) 竞争格局：**头部国际大牌较为稳定，仍然占据头部；国货品牌表现亮眼，头部国货增长较快，薇诺娜、珀莱雅、夸迪表现亮眼，TOP10 榜单现 3 个国货品牌；国际大牌增速平淡，甚至出现大幅下滑，今年在国际品牌大幅让利下均价提升幅度较小；头部国货品牌大多实现量价齐升。

**2) 薇诺娜：**天猫端销售额 18 亿，同比+28%，排名上升 3 名到 NO.2；

**3) 珀莱雅：**天猫端销售额 15 亿，同比+75%，排名上升 1 名到 NO.6；

**4) 夸迪：**天猫端销售额 7.8 亿，同比增长超 1 倍，排名上升 18 名到 NO.8。

表7.2022年双十一护肤 TOP10

护肤品牌排名	22年截至11月11日			21年双十一		22年排名 (同期变动)
	销售额（亿元）	销量（万件）	均价（元）	销售额同比	均价同比	
欧莱雅	25.44	746	341	1.31%	3.96%	1(-)

薇诺娜	18.00	613	294	27.93%	44.12%	2(↑3)
兰蔻	16.85	183	920	-5.39%	2.79%	3(-)
雅诗兰黛	15.34	194	789	-17.22%	1.81%	4(↓2)
OLAY	15.06	456	330	146.08%	16.20%	5(↑8)
珀莱雅	15.00	436	344	74.62%	21.13%	6(↑1)
资生堂	8.34	112	746	-34.07%	10.19%	7(↓1)
夸迪	7.82	169	462	105.79%	-19.79%	8(↑18)
修丽可	7.70	76	1011	30.95%	-5.51%	9(↑5)
SK-II	7.31	58	1267	-2.53%	-1.17%	10(↓1)

数据来源：魔镜数据，财通证券研究所

头部国货品牌表现靓丽，国际大牌整体承压较大。头部国货品牌薇诺娜、珀莱雅、夸迪销售额同比增速表现亮眼。欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻等国际大牌增速平淡，部分国货品牌增速放缓。

表8.2022 双十一国内外核心品牌表现

公司	品牌	22年截至11月11日		21年双十一	同比
		销售额(亿元)		销售额(亿元)	
贝泰妮	薇诺娜	18.00	14.07	27.93%	
珀莱雅	珀莱雅	15.00	8.59	74.62%	
	彩棠	1.31	0.92	42.39%	
上海家化	玉泽	0.84	4.87	-82.75%	
	夸迪	7.82	3.80	105.79%	
华熙生物	BM-肌活	0.50	0.56	-10.71%	
	米蓓尔	1.49	1.04	43.27%	
	润百颜	1.25	1.68	-25.60%	
鲁商发展	瓊尔博士	1.41	/		
	欧莱雅	26.00	25.80	0.78%	
	雅诗兰黛	17.32	21.38	-18.99%	
	兰蔻	18.35	20.13	-8.83%	
国际大牌	OLAY	15.06	6.12	146.08%	
	修丽可	7.70	5.88	30.95%	
	雅漾	1.66	1.78	-6.74%	
	自然堂	5.78	6.43	-10.06%	
	百雀羚	1.78	3.11	-42.77%	
其他国产品牌	韩束	1.49	1.69	-11.83%	
	花西子	2.97	3.12	-4.81%	
	逐本	2.68	1.91	40.31%	

数据来源：魔镜数据，财通证券研究所

### 2.3 头部美妆国货明星单品销售额高增，借核心品类液态精华逐步突围

头部美妆国货龙头表现亮眼，明星单品销售额快速增长。具体表现如下：

- 1) **薇诺娜**: 冻干面膜成为第一大单品, 销售额约 4.7 亿, 同比翻倍增长, 特护霜 2.4 亿, 同比有所下降, 精华液 2.9 亿, 同比增长约 4 倍, 验证成为新进大单品。
- 2) **珀莱雅**: 双抗系列 5.2 亿, 同比增长约 2.6 倍, 红宝石系列 2.8 亿, 早 C 晚 A 系列 2.7 亿, 源力系列 1.2 亿, 新系列取得不错成绩。
- 3) **夸迪**: 焕颜保湿精华 2.6 亿, 同比+58%, 战痘次抛 1.6 亿, 熬夜涂抹面膜 1.5 亿。

表9.2022 双十一明星单品表现

	22 年截至 11 月 11 日	21 年双十一		
	销售额 (百万元)	销售额 (百万元)	同比	
薇诺娜	冻干面膜	467	213	119.25%
	特护霜	237	428	-44.63%
	舒缓保湿特护精华液	287	58	394.83%
	防晒霜	114	181	-37.02%
	舒敏保湿丝滑面膜	145	/	/
	高保湿修护面霜	56	16	250.00%
	光透皙白淡斑面膜	20	28	-28.57%
	<b>双抗系列</b>	517	142	264.08%
	双抗精华	235	111	111.71%
	双抗面膜	165	/	/
珀莱雅	双抗小夜灯眼霜	71	31	129.03%
	<b>红宝石系列</b>	279	291	-4.12%
	红宝石精华	102	195	-47.69%
	红宝石面霜	236	78	202.56%
	红宝石眼霜	26	18	44.44%
	<b>早 C 晚 A 系列</b>	270	179	50.84%
	<b>源力系列</b>	124	/	/
	源力精华	99	35	182.86%
	源力面霜	36	/	/
	<b>保龄球安瓶系列</b>	5.5	/	/
夸迪	玻尿酸焕颜保湿精华液	264	167	58.08%
	战痘次抛	161	/	/
	熬夜弹嫩盈透涂抹面膜	147	/	/
	小金管悬油次抛	90	130	-30.77%
	动能支撑轻龄霜	61	103	-40.78%
	多肽玻尿酸次抛精华液	1.94	/	/
	蓝绷带面膜	57	49	17.53%
米蓓尔	粉水 2.0	41	36	13.57%
	海茴香白松露乳液面膜	37	/	/
	小蓝帽精华	1.23	9	-86.33%
	大白水系列	1.28	2	-22.89%

	白纱布屏障次抛精华	24	18	35.14%
	白纱布面霜	7	5	42.86%
	白纱布面膜	6.9	5	27.54%
润百颜	HACE 次抛精华	24	/	/
	HACE 面霜	0.53	/	/
	玻尿酸水润次抛精华	26	16	66.24%
	美白次抛 VC 精华液	4.50	4	7.14%

数据来源：魔镜数据，财通证券研究所

**精华作为核心品类，国货品牌逐步借此突围。**珀莱雅、夸迪、薇诺娜液态精华销售额同比均显著提升，其中珀莱雅液态精华占据液态精华品类销售额第一，薇诺娜销售额翻4倍。具体表现：

- 1) 珀莱雅：液态精华销售额 7.5 亿，排名第一；同比约+56%；
- 2) 夸迪：液态精华夸迪销售额 5.4 亿，排名第二，同比翻倍增长；
- 3) 薇诺娜：薇诺娜液态精华类目销售额 3.3 亿，排名第 7，同比翻 4 倍。

表10.2022年双十一液态精华品类-品牌&产品排行

排名	品牌	22年截至11月11日		21年双十一	
		液态精华 销售额(亿元)	名次变动	销售额	同比
1	珀莱雅	7.52	↑1	4.83	55.69%
2	夸迪	5.35	↑5	2.49	114.86%
3	娇兰	5.01	↑1	3.48	43.97%
4	修丽可	4.38	↓1	3.70	18.38%
5	雅诗兰黛	3.91	↓4	5.03	-22.27%
6	SK-II	3.7	↑4	1.52	143.42%
7	薇诺娜	3.32	↑14	0.66	403.03%
8	城野医生	2.84	↑23	0.34	735.29%
9	娇韵诗	2.74	↓4	2.90	-5.52%
10	欧莱雅	2.73	↑1	1.43	90.91%

数据来源：魔镜数据，财通证券研究所

**国货精华产品占据 TOP 榜半壁江山。**薇诺娜舒缓保湿特护精华液 2.8 亿，均价在 338 元；夸迪玻尿酸焕颜保湿精华液、5D 玻尿酸祛痘次抛 1.5 亿；珀莱雅早 C 晚 A 组合 1.7 亿，双抗精华约 1.4 亿。

表11.2022年双十一精华产品榜 TOP10

排名	产品	截至11月11日销售额(亿元)	均价(元)
1	娇兰修护复原蜜精华液	3.21	1520
2	薇诺娜舒缓保湿特护精华液	2.76	338
3	城野医生 VC377 美白淡斑精华	2.71	450
4	夸迪玻尿酸焕颜保湿精华液	2.64	558
5	珀莱雅早 C 晚 A 组合	1.73	578
6	彤人秘第二代红参精华	1.65	1308
7	夸迪 5D 玻尿酸战痘次抛精华液	1.53	368
8	娇韵诗双萃精华	1.42	1290
9	珀莱雅双抗精华	1.36	399
10	修丽可色修精华	1.35	595

数据来源：魔镜数据，财通证券研究所

### 3 重点美妆公司双十一表现

#### 3.1 珀莱雅：位列全平台国货美妆销售第一，多个产品销售额破亿

##### 主品牌珀莱雅：

天猫、抖音、京东均位列国货美妆 No.1，增速分别为 120%+、120%+、110%+。

产品：双抗精华、早 C 晚 A 套组、红宝石面霜销售额均破 2 亿，GMV 分别同比增长 150%+、70%+、250%+，双抗面膜、源力精华、红宝石精华销售额破 1 亿，分别增长 1500%+、250%+、40%+。

##### 彩棠：

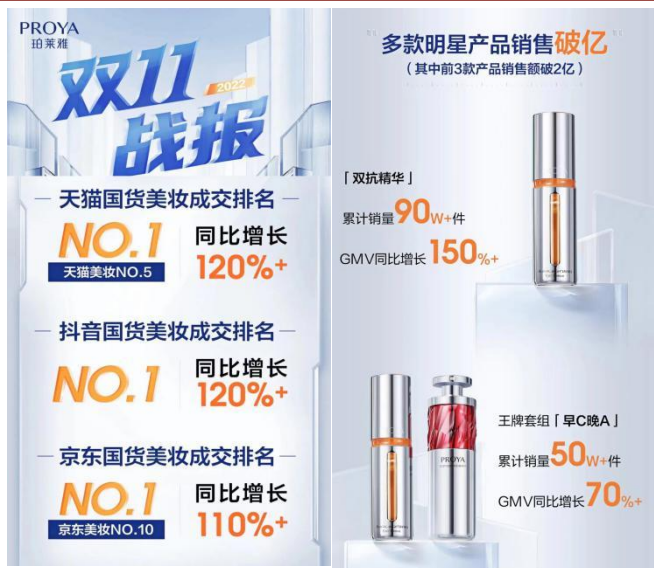
天猫、抖音分别增长 80%+、380%+，均位列彩妆品牌榜 NO.10，同时斩获天猫国货彩妆榜单 NO.2，天猫国货彩妆自播榜 NO.1。

产品：三色修容盘、妆前乳、三色遮瑕、双拼高光均位列细分类目 NO.1、NO.2、NO.2、NO.2。

**OFF&RELAX：**天猫、抖音 GMV 分别突破 2000 万+、1200 万+，位列两平台洗护发类目 NO.26、NO.20。

**悦芙媞：**天猫、抖音平台 GMV 分别增长 520%、130%，荣登面部护肤洁面产品品类 TOP8。

图6.珀莱雅双十一战绩



数据来源：珀莱雅官方公众号，财通证券研究所

图7.彩棠双十一战绩



数据来源：珀莱雅官方公众号，财通证券研究所

### 3.2 贝泰妮：薇诺娜连续五年位列天猫双十一 TOP10

**平台销售表现：**22年双十一，薇诺娜位列天猫、抖音、快手美妆类目 NO.6、NO.7、NO.7；天猫超市美妆 NO.1、唯品会国货美妆 NO.1、京东国货美妆 NO.2。

**产品端：**薇诺娜特护霜、防晒乳、冻干面膜、特护精华销量分别 400 万+、200 万+、500 万+、100 万+。

表12.薇诺娜连续五年位列天猫双十一美容护肤 Top10

排名	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
1	兰蔻	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	欧莱雅
2	OLAY	兰蔻	欧莱雅	欧莱雅	雅诗兰黛
3	欧莱雅	雅诗兰黛	兰蔻	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	OLAY	后	后	OLAY
5	SK-II	SK-II	OLAY	资生堂	珀莱雅
6	百雀羚	自然堂	SK-II	薇诺娜	薇诺娜
7	自然堂	百雀羚	雪花秀	OLAY	资生堂
8	HFP	后	资生堂	海蓝之谜	SK-II
9	薇诺娜	完美日记	薇诺娜	赫莲娜	修丽可
10	悦诗风吟	薇诺娜	海蓝之谜	SK-II	海蓝之谜

数据来源：天猫，财通证券研究所



图8.薇诺娜双十一战绩



数据来源：贝泰妮官方公众号，财通证券研究所

图9.薇诺娜双十一爆卖明星单品



数据来源：贝泰妮官方公众号，财通证券研究所

### 3.3 华熙生物

华熙生物双十一销售表现：

米蓓尔：天猫 GMV 破 1.5 亿，同比增长 125%。抖音 GMV 超 5000 万，同比增长 500%+。蓝绷带、粉水位列国货涂抹面膜、爽肤水产品类 NO.1。

肌活：GMV 破 1 亿，其中天猫、抖音分别 6200 万、3000 万。

夸迪：位列天猫美妆护肤榜 NO.12。

图10.米蓓尔双十一战绩



数据来源：华熙生物官网，财通证券研究所

图11.肌活双十一战绩



数据来源：华熙生物官网，财通证券研究所

## 4 投资建议

美妆行业今年在经历疫情、超头变动等多因素影响下行业景气度有所下行，在此阶段，行业分化格局态势进一步突出，龙头企业韧性强；美妆作为大促重要支撑品类，看好双十一大促对美妆带动效应，国货美妆龙头凭借研发实力持续进行全方位品牌升级，在国货认可度提升下头部美妆品牌具备发展动能，韧性继续彰显。建议关注：大单品持续验证、把握功效护肤红利的国货龙头珀莱雅、贝泰妮、华熙生物。

## 5 风险提示

新产品销售不及预期；渠道扩张不及预期；疫情反复影响终端需求；行业竞争加剧风险；宏观经济下行风险。

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

### ● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。