

2022年“双11”电商大促点评

直播电商快速增长，国货美妆龙头表现靓丽

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 商贸零售

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师: 张峻豪 021-60933168
 联系人: 孙乔容若

zhangjh@guosen.com.cn
 sunqiaorongruo@guosen.com.cn

执证编码: S0980517070001

事项:

2022年“双11”电商大促落下帷幕，电商平台和品牌方也公布了主要交易数据：整体电商交易额在疫情下仍取得一定增长，品类中美妆品类在疫情冲击下仍表现亮眼，其中头部国货品牌表现尤为优异。

国信零售观点：总体来看，虽然今年受到消费大环境承压，以及疫情反复等因素扰动，但本次“双11”期间的平台销售表现仍体现了电商渠道的经营韧性。平台端，新兴内容电商平台表现持续亮眼；品牌端，美妆品牌表现稳健。特别是头部国产美妆护肤品牌，在今年双十一中，不仅实现了逆势高增长，同时也在国际品牌加大降价促销竞争力度背景下，实现了品牌力的跃升。展望明年，消费行业整体有望随着各地复工复产推进，以及促销政策积极刺激推动下，逐步步入复苏轨道。这一过程中，头部品牌及平台有望率先抢占复苏机遇。其中我们建议继续积极布局产品力优异，线上渠道布局完善，投放能力较强的国货日化龙头，重点推荐关注：贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、鲁商发展等。

评论:

◆ 2022年“双11”大促：全网GMV突破万亿，优惠力度持续加大

1) **交易额方面：**虽然受到各地疫情反弹导致的消费相对低迷，以及对商品生产、物流等造成的一定影响，但今年“双11”大促仍展现了电商消费的韧性与活力。跟据星图数据，2022年“双11”大促期间综合电商+直播电商整体交易总额11154亿元，同比增速达到13.7%，新零售电商交易总额218亿元，同比增长10.8%，社区团购电商交易总额135亿元，同比增长1.1%。

图1: 2020-2022年“双11”综合电商和直播电商销售额



资料来源：网经社、星图数据、国信证券经济研究所整理
 注：全网、分业态 GMV、品类销售额数据统计时间：10月31日 20:00-11月11日 23:59

图2: 2022年“双11”天猫、京东战报



资料来源：京东官方公众号、天下网商、国信证券经济研究所整理

2) 大促节奏方面：双“十一”大促节奏分化。天猫、抖音预售时间较去年相比延后至 10 月 24 日，整体活动时间有所缩短，京东、拼多多保持与去年相同节奏，而快手活动时间较去年相比提前至 10 月 13 日，整体活动时间最长。

图 3: 2022 年双十一大促周期



资料来源：星图数据，国信证券经济研究所整理

3) 优惠力度方面：满减规则难度做减法，优惠力度继续提高。天猫平台由去年的 85 折（跨店每满 200-30）降低至 83 折（跨店每满 300-50），京东由去年的 87 折/94 折（每满 300-40/每满 1000-60）降低至 82 折/9 折（每满 299-50/每满 1000-100），抖音由去年的跨店满返封顶 85 折变为 85 折（跨店每满 200-30）。并且，各大平台减少了花哨的玩法，并通过各种贴心服务以留住用户。以天猫为例，平台将购物车容量提升至 300 件，并新增“多地址合并下单”功能，向用户提供更舒适的购物体验。

表 1: 2022 年“双十一”各大电商平台优惠力度

平台	2022 年	2021 年
天猫	83 折：跨店每满 300-50	85 折：跨店每满 200-30
京东	82 折/9 折：每满 299-50、每满 1000-100	87 折/94 折：每满 300-40、每满 1000-60
抖音	85 折：跨店每满 200-30	跨店满返封顶 85 折

资料来源：各平台官网、亿邦动力网、国信证券经济研究所整理

◆ 平台表现：综合电商进入存量市场竞争时期，“超头回归+平台破壁”助力直播电商高增

➢ 综合电商平台：内外因素叠加导致增速放缓，追求高质量发展成为新方面

如前文所述，根据星图数据，今年“双 11”综合电商平台交易总额 9340 亿元，同比增长 2.9%。与以往不同，今年的电商平台不再在“双 11”战报中披露各自的交易总额，而是通过部分领域、品牌的增速等其他形式展现。一方面，平台历史 GMV 基数较高，对应市场已进入存量竞争阶段，增速放缓是必然趋势，据阿里巴巴 2022 财年年报数据显示，在中国的年度活跃消费者已超过 10 亿人；另一方面，疫情导致的商品生产和快递服务受限，以及直播电商等新电商渠道分流等外部影响导致了综合电商平台增速放缓。

天猫：据亿邦动力网报道，预计今年“双 11”天猫平台交易规模与去年持平。开售第一个小时，102 个品牌成交额过亿元，其中珀莱雅、薇诺娜、自然堂、花西子等品牌接连创下 1 小时成交额破亿的成绩。

京东：据京东官方战报数据，百货大牌方面，京东新百货 589 个品类 10025 个品牌成交额同比增长 100%，海蓝之谜、赫莲娜等 952 个美妆品牌成交额同比增长超 100%。

直播电商平台：超头回归带货额超 300 亿，平台互通优化购物体验

据星图数据，直播电商平台交易总额 1814 亿元，同比增长 146.1%，前三平台分别是抖音、点淘、快手，而去年同期分别是点淘、快手、抖音。直播电商超头主播李佳琦回归，其带货额达 336.2 亿元，稳居主播带货榜榜首，其次为快手平台的辛有志（37.5 亿元）和点淘的烈儿宝贝（30.8 亿元）。在平台政策方面，快手平台在大促期间恢复其直播间淘宝、京东等站外链接，以优化用户的消费路径。并且，双十一期间头部主播罗永浩以及直播间“交个朋友”入驻天猫，以寻求新的增量市场。

表2：2021、2022 年“双 11”直播带货额 TOP5 主播

排名	2021		2022	
	主播名	平台	主播名	平台
1	李佳琦	点淘	李佳琦	点淘
2	薇娅	点淘	辛有志	快手
3	雪梨	点淘	烈儿宝贝	点淘
4	烈儿宝贝	点淘	陈洁	点淘
5	蛋蛋	快手	蛋蛋	快手

资料来源：星图数据、国信证券经济研究所整理

抖音：据抖音官方战报数据，双 11 当天支付 GMV 创单日历史新高，定金预售活动支付 GMV 同比增长 405%。抖音商城方面，支付 GMV 破百万单品 531 个，超值购支付 GMV 破百万品牌 219 个；内容直播方面，双 11 期间直播累计时长 3821 万小时，支付 GMV 破百万直播间数达 7667 个。

快手：据快手官方战报数据（10 月 20 日-11 月 11 日），买家数同比增长超 40%，短视频订单量同比增长 515%，搜索订单量同比增长 70%，快品牌 GMV 同比增长 80%。

◆ 美妆品牌表现：头部国货品牌表现强势，抖快平台成为国货重点布局方向

据星图数据，今年“双 11”个护美妆 GMV 达 822 亿元，在所有品类中占比 8.2%。从今年“双 11”全网品类排名来看，个护美妆仍然是大促重要支撑品类，排名第四，与去年持平。不同平台之间品牌表现呈现差异化，相较于传统天猫平台，抖快平台成为品牌今年的重点布局方向。

表3：2022 年“双 11”三大平台护肤品牌 TOP10 及销售额（亿元）

排名	天猫		抖音		快手	
	品牌	销售额	品牌	销售额	品牌	销售额
1	欧莱雅	23.1	后	2.49	朵拉朵尚	1.3
2	雅诗兰黛	16.2	雅诗兰黛	2.17	黛莱皙	0.85
3	兰蔻	16.16	欧莱雅	1.37	梦泉	0.73
4	珀莱雅	13.93	海蓝之谜	1.22	韩熙贞	0.7
5	OLAY	12.97	SK-II	1.17	春之唤	0.4
6	薇诺娜	10.79	玉兰油	0.98	半蕊	0.39
7	资生堂	8.52	兰蔻	0.96	后	0.31
8	SK-II	8.43	赫莲娜	0.88	蝶莲娜	0.31
9	修丽可	7.48	珀莱雅	0.83	白白日记	0.26
10	海蓝之谜	7.08	自然堂	0.83	欧诗漫	0.24

资料来源：商指针、国信证券经济研究所整理

注：美妆类品牌销售数据统计时间：10 月 24 日 20:00-11 月 11 日 23:59

表4: 2022年“双11”三大平台彩妆/香水品牌 TOP10 及销售额（亿元）

排名	天猫		抖音		快手	
	品牌	销售额	品牌	销售额	品牌	销售额
1	花西子	3.5	花西子	7.54	希妹	1.15
2	圣罗兰	2.74	逐本	2.77	柏瑞美	1.01
3	魅可	2.68	圣罗兰	2.24	SHEMAO	0.95
4	三熹玉	2.66	三熹玉	2.21	COLORKEY	0.6
5	雅诗兰黛	2.19	卡姿兰	2.2	爱敬	0.52
6	逐本	1.83	纪梵希	1.84	卡姿兰	0.49
7	Nars	1.68	彩棠	1.74	尔木萄	0.46
8	兰蔻	1.58	毛戈平	1.55	黛莱皙	0.37
9	阿玛尼	1.47	迪奥	1.51	韩熙贞	0.37
10	肌肤之玥	1.47	肌肤之玥	1.49	悠宜	0.35

资料来源：商指针、国信证券经济研究所整理 注：美妆类品牌销售数据统计时间：10月24日20:00-11月11日23:59

具体来看，天猫平台中头部国货品牌产品的影响力持续提升。一方面中小品牌不断退出市场，另一方面国际品牌由于高基数影响，叠加抖音、免税渠道的低价分流，导致整体行业在天猫平台上增长乏力。但头部国货品牌产品的影响力持续提升，整体表现优于过去2年。

在今年双十一天猫平台的美妆类目排行榜中，国产品牌珀莱雅、薇诺娜进入榜单前十名。细分领域方面，护肤品牌 TOP10 榜单珀莱雅、薇诺娜分别位于第4和第6；彩妆/香水品牌 TOP10 榜单上花西子表现亮眼，位居榜首，逐本强势上榜，排名第6。

表5: 过去六年天猫平台“双11”美妆品牌 TOP10

排名	2017	2018	2019	2020	2021	2022
1	百雀羚	兰蔻	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	欧莱雅
2	自然堂	OLAY	兰蔻	欧莱雅	欧莱雅	雅诗兰黛
3	兰蔻	欧莱雅	雅诗兰黛	兰蔻	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛	OLAY	后	后	玉兰油
5	SK-II	SK-II	SK-II	OLAY	资生堂	珀莱雅
6	OLAY	百雀羚	自然堂	SK-II	薇诺娜	薇诺娜
7	欧莱雅	自然堂	百雀羚	雪花秀	OLAY	资生堂
8	一叶子	HFP	后	资生堂	SK-II	SK-II
9	悦风诗吟	薇诺娜	完美日记	薇诺娜	海蓝之谜	修丽可
10	资生堂	悦风诗吟	薇诺娜	海蓝之谜	赫莲娜	海蓝之谜

资料来源：商指针、国信证券经济研究所整理

在内容平台方面，国货凭借着先发布局优势继续表现强势。随着抖音平台逐渐进入消费者视野，各大国际品牌今年也纷纷入驻，今年前10国货品牌占4席，相较于去年的5席有所减少；在护肤品牌榜中前10中仅占2席，少于去年同期5席，但花西子和逐本在彩妆/香水品牌榜单中位列前二。但快手平台仍以国货为主，护肤、彩妆品牌 TOP10 中，仅有2、3个外资品牌上榜。快手平台上榜品牌属性更为丰富，排名更多变，小众国货品牌在快手上有更多突围机会。

表6: 2021-2022 年抖音平台“双11”化妆品品牌 TOP10

排名	护肤品牌		彩妆/香水品牌	
	2021	2022	2021	2022
1	后	后	花西子	花西子
2	珀莱雅	雅诗兰黛	完美日记	逐本
3	雅诗兰黛	欧莱雅	雅诗兰黛	圣罗兰
4	兰蔻	海蓝之谜	圣罗兰	三熹玉
5	自然堂	SK-II	蜜丝婷	卡姿兰
6	植美馥子	玉兰油	FV	纪梵希
7	海蓝朵	兰蔻	柏瑞美	彩棠
8	SK-II	赫莲娜	兰芝	毛戈平
9	苏小安妮	珀莱雅	卡姿兰	迪奥
10	赫莲娜	自然堂	韩水仙	肌肤之玥

资料来源: 商指针、国信证券经济研究所整理

◆ 上市公司表现: 头部国货品牌表现优异

虽然今年美妆品类整体在基数升高, 流量成本上升等因素影响下, 增长表现相对以往较为平稳。但头部品牌公司凭借不断提升的产品力以及持续优化的营销投放, 在今年大促业绩依旧取得亮眼表现。首先在天猫平台上, 珀莱雅位列天猫美妆类目第 5, 国货第 1; 薇诺娜排名第 6 位, 与去年持平, 连续 5 年皆入围天猫美妆 TOP10 的榜单; 此外, 华熙生物旗下各大品牌均发力明显, 夸迪在国货排名第 3。与此同时, 在抖音端, 各品牌也积极进行布局, 抢占兴趣电商新增量, 珀莱雅在抖音双 11 仍排列国货第一, 可复美在抖音 GMV 同比增长 1500%+。

- 1) **珀莱雅**: 据公司战报, 主品牌**珀莱雅**在天猫美妆类目排名第 5/京东美妆类目排名第 10, 在天猫/抖音/京东国货美妆成交榜均排名第 1, 同比分别+120%/+120%/+110%+, 双抗精华累计销售 90+万件, 早 C 晚 A 套装累计销售 50+万件, 双抗面膜累计 250+万盒; **彩棠**在天猫彩妆行业排名第 10/彩妆行业国货品牌排名第 2, GMV 同比增长 80%+, 在抖音彩妆品牌榜第 10, GMV 同比增长 380%+, 三色修容盘在天猫高光类目排名第 1; **Off&Relax** 在天猫 GMV 超 2000 万元, 在抖音 GMV 超 1200 万元; **悦芙媞**在天猫 GMV 同比增长 520%, 在抖音 GMV 同比增长 130%。
- 2) **贝泰妮**: 据公司战报, **薇诺娜**连续 5 年蝉联天猫美容护肤榜 TOP10, 在天猫美妆类目排名第 6/天猫超市美妆类目排名第 1/唯品会国货美妆排名第 1/京东美妆国货排名第 2/抖音全美妆行业排名第 7/快手美妆榜排名第 7, 产品舒敏保湿特护霜爆卖 400 万瓶, 产品舒缓保湿特护精华液销售 100 万瓶, 产品舒缓修护冻干面膜爆卖 500 万盒, 产品清透防晒乳销售 200 万瓶。
- 3) **华熙生物**: 据公司品牌战报, **夸迪**全渠道总 GMV 同比增长 110%, 在天猫国货美妆排行榜排名第 3; **米蓓尔**成交额为 1.5 亿元, 同比增长 125%; **肌活**多平台 GMV 破 1 亿元, 天猫 GMV 破 6200 万, 自播间销售同比增长 77.17%, 抖音整体 GMV 破 3000 万, 京东 GMV 同比增长 58%; **珂岸**全平台同比增长 410%, 产品海盐控油洗发膏位列天猫男士洗发水热销榜第 1, 产品大豆氨基酸洁面慕斯位列天猫补水男士洁面排行榜/抖音氨基酸男士爆款榜第 1/第 3; 据久谦咨询数据, **润百颜**在天猫平台销售额达 1.13 亿元, 产品白纱布屏障次抛精华液在天猫销售额达 2400 万元。

图4: 2022 “双 11” 薇诺娜战报



资料来源: 薇诺娜官方公众号、国信证券经济研究所整理

图5: 2022 年 “双 11” 珀莱雅战报



资料来源: 珀莱雅官方公众号、国信证券经济研究所整理

- 4) **巨子生物**: 据公司品牌战报, 可复美全渠道 GMV 同比增长 130%+, 在天猫医疗器械类目/面部健康类目/伤口敷料类目/保健用品类目的 GMV 均排名第 1, 在天猫 GMV 同比增长 125%+, 在京东医用美护类目 GMV 排名第 1, 在抖音 GMV 同比增长 1500%+, 在唯品会 GMV 同比增长 140%+, 可复美胶原棒全渠道销售 1600+ 万支; 可丽金在天猫自播 GMV 同比增长 85%+, 在抖音 GMV 同比增长 5200%+, 在拼多多 GMV 同比增长 220%+, 产品胶原大魔王全渠道销售 310+ 万杯, GMV 同比增长 600%+。
- 5) **鲁商发展**: 据公司品牌战报, 瓊尔博士全渠道销售额同比增长 76.68%, 抖音渠道同比 125.27%, 快手渠道同比 136.21%。其中, 天猫旗舰店店铺直播间位列新锐美妆榜第 1, 产品益生菌面膜荣登舒缓面膜加购榜/回购榜/好评榜/热销榜/热卖榜第 1; 颐莲全网累计成交额突破 1 亿元, 在天猫喷雾爽肤水热销榜/加购榜/精华水飙升榜均为第 1, 在京东美妆竞速排行榜排名第 2, 抖音渠道同比增长 135%, 爆款喷雾全网累计共售出 4000+ 万瓶; 诠润在天猫+抖音官方旗舰店 GMV 超 1100 万, 天猫销售额同比增长 94%, 抖音销售额同比增长 460%。

图6: 2022 “双 11” 可复美战报



资料来源: 巨子生物官方公众号、国信证券经济研究所整理

图7: 2022 年 “双 11” 鲁商发展旗下品牌战报



资料来源: 福瑞达官方公众号、国信证券经济研究所整理

◆ 投资建议：直播电商保持高增，国货美妆龙头表现靓丽

总体来看，虽然今年以来，居民消费需求在经济大环境承压背景下有所降低，同时短期的疫情反复对商品供应链物流等环节也造成一定影响，但回顾本次“双11”全网销售表现，电商业态仍体现了一定的经营韧性。平台端，新兴内容电商平台表现持续亮眼；品牌端，美妆品牌表现依旧稳健。特别是头部国产美妆护肤品牌，在今年双11中，不仅实现了逆势加速增长，同时也在国际品牌加大降价促销力度背景下，实现了品牌力的跃升。展望明年，消费行业整体有望随着各地复工复产推进，以及促销费政策积极刺激推动下，逐步步入复苏轨道。这一过程中，头部品牌及平台有望率先抢占复苏机遇。其中我们建议继续积极布局产品力优异，线上渠道布局完善，投放能力较强的国货日化龙头，重点推荐关注：贝泰妮、珀莱雅、华熙生物、鲁商发展等。

◆ 风险提示：

疫情反复；复工复产进度不及预期；新品推广不及预期；政策变动风险。

表7：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价 2022/11/21	EPS			PE			总市值（亿元） 2022/11/21
				2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	
300957.SZ	贝泰妮	买入	135.09	2.04	2.81	3.80	94.39	48.07	35.55	572
603605.SH	珀莱雅	买入	168.28	2.87	2.60	3.20	72.68	64.72	52.59	477
600223.SH	鲁商发展	买入	11.58	0.36	0.3	0.38	36.95	38.60	30.47	118
688363.SH	华熙生物	增持	110.17	1.63	2.06	2.71	95.28	53.57	40.69	530
300740.SZ	水羊股份	增持	12.54	0.57	0.70	0.92	27.66	17.91	13.63	49
600315.SH	上海家化	买入	29.11	0.96	0.85	1.21	42.30	34.25	24.06	198

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

- 《11月投资策略暨美护板块三季报总结-行业分化仍在加剧，龙头公司稳中向好》——2022-11-03
- 《商贸零售行业双周报暨三季报前瞻-头部企业三季度仍具韧性，关注美妆旺季行情表现》——2022-10-17
- 《商贸零售行业2022年10月投资策略-关注双11电商旺季消费，把握头部美妆布局机遇》——2022-10-09
- 《黄金珠宝行业系列专题四-把握渠道扩张机遇，探寻黄金珠宝企业制胜之道》——2022-09-28
- 《美护行业财报总结暨9月投资策略-行业分化仍在延续，龙头公司彰显业绩韧性》——2022-09-09

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提及的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