

商贸零售行业跟踪周报

双十一大促表现突出，国货美妆龙头地位稳固

增持（维持）

2024年11月17日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 石旻瑄

执业证书：S0600522040001
shiyx@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 谭志千

执业证书：S0600522120001
tanzhq@dwzq.com.cn

证券分析师 阳靖

执业证书：S0600523020005
yangjing@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008
xiy@dwzq.com.cn

投资要点

- **各平台 2024 年双十一活动相较 2023 年同期有所拉长，平台竞争激烈。** 2024 年双十一各大平台均通过提前抢跑&拉长活动周期等方式，锁定消费者，刺激大促消费。从玩法上看，天猫恢复预售（24 年 618 取消预售），丰富大促玩法，京东、抖音、快手取消预售。从促销力度上看，天猫满减折扣力度（满 300-50）和去年基本相当，京东、抖音折扣力度有所加大、更加灵活。
- **24 年双十一整体表现较好，直播电商增速超综合电商。** 根据星图数据统计，双十一全网全品类产品总销售额为 14418 亿元，同比增长 26.6%，其中综合电商平台（其中天猫不含点淘，包括天猫、京东、拼多多）总计销售额为 11093 亿元，同比增长 20.1%。天猫占据销额榜首；直播电商（包括抖音、快手、淘宝直播）销售额为 3325 亿元，同比增长 54.6%。（由于大促时间提前，星图数据同比增速的计算口径为 24 年大促全周期同比 2023 年大促全周期；如天猫平台的对比为 2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日 VS 2023 年 10 月 24 日-11 月 11 日）。
- **美妆个护行业增速表现突出，护肤类增速领先。** 根据星图数据统计，个护美妆品牌全网销售总额 963 亿元，同比增长 22.5%。分品类看，美妆护肤销售额 715 亿元，同比增长 22.85%，在美妆板块中增速领先；香水彩妆销售额 237 亿元，同比增长 16.16%；洗护清洁销售额 315 亿元，同比增长 7.51%。
- **从平台排名看，国货品牌龙头地位稳固。** 天猫、抖音 TOP1 品牌均为国货，美妆龙头珀莱雅双平台第一，表现亮眼；抖音平台中韩束、可复美分别位居美妆销售 TOP2 和 TOP4；京东平台中外资品牌仍占据着较大优势，美妆品牌销售 TOP10 榜单前三依次是巴黎欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛，珀莱雅位列美妆品类销售第四，为京东美妆双十一 TOP5 中唯一一个国货品牌；韩束、可复美入围快手美妆排行榜前五。
- **分公司：国货美妆龙头业绩亮眼，增速领跑行业。** 头部国货美妆公司在双十一期间表现较为优异。**珀莱雅：**主品牌天猫同增 10%+，抖音同增 60%+，京东同增 30%+，彩棠天猫同增 30%+，京东同增 190%+，天猫同增 150%+，抖音同增 450%+，京东同增 200%+。**巨子生物：**可复美全渠道同增 80%，天猫同增 50%+，抖音同增 100%+，天猫同增 200%+。可丽金全渠道同增 150%+，天猫同增 100%+，抖音同增 500%+，京东同增 200%+。**上美股份：**韩束全渠道同增 44%+，天猫同增 57%+，京东同增 115%+。一页全渠道同增 238%+，天猫同增 211%+，抖音同增 293%+，京东同增 200%+。此外宠物领域，乖宝宠物全网 GMV 突破 6.7 亿，同比增长 65%，旗下品牌麦富迪、弗列加特均在各平台品牌榜单中位列第一。
- **推荐标的：**珀莱雅、巨子生物等。
- **风险提示：**下游需求不及预期、新品推广不及预期等。

行业走势



相关研究

《至暗时刻，心向黎明——黄金珠宝行业 Q3 业绩综述》

2024-11-10

《商社行业三季报总结：需求端承压静待后续刺激催化，优选“两低一强一硬”标的》

2024-11-04

内容目录

1. 一周行业观点：双十一大促表现突出，国货龙头地位稳固	4
2. 细分行业公司估值表	6
3. 本周行情回顾	7
4. 风险提示	8

图表目录

图 1: 各平台 2024 年双十一大促时间及平台优惠活动整理.....	4
图 2: 本周各指数涨跌幅.....	8
图 3: 年初至今各指数涨跌幅.....	8
表 1: 2024 年美妆全网双十一销售额及同比情况.....	5
表 2: 2024 年各平台双十一期间美妆销售额排行榜.....	5
表 3: 行业公司估值表 (市值更新至 11 月 15 日)	6

1. 一周行业观点：双十一大促表现突出，国货龙头地位稳固

各平台 2024 年双十一活动相较 2023 年同期有所拉长，平台竞争激烈。2024 年双十一各大平台均通过提前抢跑&拉长活动周期等方式，锁定消费者，刺激大促消费。从玩法上看，天猫恢复预售（24 年 618 取消预售），丰富大促玩法，京东、抖音、快手取消预售。从促销力度上看，天猫满减折扣力度（满 300-50）和去年基本相当，京东、抖音折扣力度有所加大、更加灵活。

图1：各平台 2024 年双十一大促时间及平台优惠活动整理

各大平台优惠活动		
综合电商	 <ul style="list-style-type: none"> 平台补贴券（满 200-20 元）、超级惊喜红包、PLUS 会员超级补贴、月黑风高活动、百亿补贴等 跨店满减每满 300 减 50 	 <ul style="list-style-type: none"> 双档位满减优惠（生鲜 99 折/159 减 20，PLUS 享 820 补贴） 红包活动，口令红包可叠加满减优惠，多品类适用 百亿补贴与优惠券叠加，多档位 PLUS 券可叠加跨店满减以及其他满减活动
	 <ul style="list-style-type: none"> 官方立减 8.5 折起、超级秒杀、惊喜直降、超级红包、88VIP 大额消费券等 跨店满减每满 300 减 50 	 <ul style="list-style-type: none"> 投入巨额消费券和红包，满减基础上投入 300 亿；88VIP 大额消费券总规模达 200 亿。 直播带货品质升级，百大直播间撒 10 亿红包，品牌总裁、高管齐齐上阵。 优化用户体验降低商家成本，优化支付、松绑“仅退款”、88VIP 无限次退货免运费，偏远包邮。
	 <ul style="list-style-type: none"> 砸金蛋领券、三单挑战、整点领券、百亿补贴、品牌特惠官方立减等 满减每满 200 减 30 	 <ul style="list-style-type: none"> 百亿减免政策：减免服务费、下调店铺保证金、免除物流中转费等，降低商家经营成本 新质商家扶持计划：对具有产品技术创新能力新质商家和产业带进行全链路扶持 单件立减活动：在大促期间上线“单件立减”玩法，在补贴的基础上叠加价格直降，让消费者享受更简单的方式购买物美价廉的商品
直播电商	 <ul style="list-style-type: none"> 双 11 神券、一件立减、直播间抢红包 五折抢大牌、搜索赢免单、超值天团、超值品类等 	 <ul style="list-style-type: none"> 推出官方立减和一件直降两大平台级玩法，扶持好价好物 升级流量机制，鼓励优质内容 推出超值购设立，设立低价秒杀、升级大牌钜惠、实施会员钜惠计划、推出节照计划
	 <ul style="list-style-type: none"> 商城抽免单、直播间天降红包、抽免单、万人团、惊喜满减券、购物团等 	 <ul style="list-style-type: none"> 200 亿流量补贴、20 亿用户红包以及 10 亿商品补贴 “大牌大补”立减优惠、流量补贴、惊喜满减券、商城抽免单、签到抽金豆、三单挑战等玩法，持续打造百万爆品

数据来源：星图数据，东吴证券研究所

24 年双十一整体表现较好，直播电商增速超综合电商。根据星图数据统计，双十一全网全品类产品总销售额为 14418 亿元，同比增长 26.6%，其中综合电商平台（其中天猫不含点淘，包括天猫、京东、拼多多）总计销售额为 11093 亿元，同比增长 20.1%。天猫占据销售额榜首；直播电商（包括抖音、快手、淘宝直播）销售额为 3325 亿元，同比增长 54.6%。（由于大促时间提前，星图数据同比增速的计算口径为 24 年大促全周期同比 2023 年大促全周期；如天猫平台的对比为 2024 年 10 月 14 日-11 月 11 日 VS 2023 年 10 月 24 日-11 月 11 日）

美妆个护行业增速表现突出，护肤类增速领先。根据星图数据统计，个护美妆品牌全网销售总额 963 亿元，同比增长 22.5%。分品类看，美妆护肤销售额 715 亿元，同比增长 22.85%，在美妆板块中增速领先；香水彩妆销售额 237 亿元，同比增长 16.16%；洗护清洁销售额 315 亿元，同比增长 7.51%。

表1: 2024年美妆全网双十一销售额及同比情况

分品类	2024年(亿元)	2023年(亿元)	yoy
美护总额	963	769	25.23%
美容护肤	715	582	22.85%
洗护清洁	315	293	7.51%
香水彩护	237	204	16.18%

数据来源: 星图数据, 东吴证券研究所

从平台排名看, 国货品牌龙头地位稳固。天猫、抖音 TOP1 品牌均为国货, 美妆龙头珀莱雅双平台第一, 表现亮眼; 抖音平台中韩束、可复美分别位居美妆销售 TOP2 和 TOP4; 京东平台中外资品牌仍占据着较大优势, 美妆品牌销售 TOP10 榜单前三依次是巴黎欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛, 珀莱雅位列美妆品类销售第四, 为京东美妆双十一 TOP5 中唯一一个国货品牌; 韩束、可复美入围快手美妆排行榜前五。

表2: 2024年各平台双十一期间美妆销售额排行榜

排名	天猫	抖音	京东	快手
1	珀莱雅	珀莱雅	欧莱雅	WHOO 后
2	欧莱雅	韩束	兰蔻	谷雨
3	兰蔻	欧莱雅	雅诗兰黛	珀莱雅
4	雅诗兰黛	可复美	珀莱雅	博创
5	海蓝之谜	WHOO 后	SK-II	韩束

数据来源: 天猫大美妆、京东、抖音, 东吴证券研究所

具体分品牌看, 国货美妆龙头表现仍较为亮眼。在基数逐年升高背景下, 部分能够捕捉消费者需求、产品力持续提升、供应链把控能力强的头部国货化妆品品牌仍在 24 年双十一大促期间表现优异、领跑行业, 如珀莱雅 (珀莱雅&彩棠)、巨子生物 (可复美&可丽金)、上美股份 (韩束) 等。

- **珀莱雅:** 主品牌天猫同增 10%+, 抖音同增 60%+, 京东同增 30%+; 彩棠天猫同增 30%+, 抖音同比-30%, 京东同增 190%+; OR 天猫同增 150%+, 抖音同增 450%+, 京东同增 200%+; 悦芙媞 天猫同增 20%+, 抖音同比持平, 京东同增 80%+, 拼多多同增 100%+。
- **巨子生物:** 可复美全渠道同增 80%+, 天猫同增 50%+, 抖音同增 100%+, 京东同增 200%+。可丽金全渠道同增 150%+, 天猫同增 100%+, 抖音同增 500%+, 京东同增 200%+。
- **上美股份:** 韩束全渠道同增 44%+, 天猫同增 57%+, 京东同增 115%+。一页全渠道同增 238%+, 天猫同增 211%+, 抖音同增 293%+, 京东同增 200%+。

2. 细分行业公司估值表

表3: 行业公司估值表(市值更新至11月15日)

代码	简称	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	归母净利润(亿元)			P/E			投资 评级
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
化妆品&医美										
603605.SH	珀莱雅	366	92.30	11.94	15.35	19.21	31	24	19	买入
300957.SZ	贝泰妮	211	49.76	7.57	7.59	10.41	28	28	20	买入
603983.SH	丸美股份	124	30.80	2.59	3.53	4.54	48	35	27	买入
600315.SH	上海家化	116	17.27	5.00	3.05	4.82	23	38	24	买入
600223.SH	福瑞达	71	6.94	3.03	2.86	3.95	23	25	18	买入
688363.SH	华熙生物	293	60.80	5.93	5.42	7.19	49	54	41	买入
300896.SZ	爱美客	647	214.01	18.58	20.84	23.51	35	31	28	买入
300856.SZ	科思股份	91	26.73	7.34	7.35	9.36	12	12	10	买入
300740.SZ	水羊股份	50	12.82	2.94	2.49	3.27	17	20	15	未评级
832982.BJ	锦波生物	205	231.66	3.00	7.34	10.14	68	28	20	买入
2367.HK	巨子生物	463	49.50	14.52	19.55	24.65	32	24	19	买入
培育钻石&珠宝										
600612.SH	老凤祥	214	51.14	22.14	20.36	22.47	10	11	10	买入
002867.SZ	周大生	134	12.26	13.16	11.43	12.86	10	12	10	买入
1929.HK	周大福	651	7.16	53.84	64.99	46.08	12	10	14	买入
002345.SZ	潮宏基	44	4.99	3.33	3.53	4.05	13	13	11	买入
600916.SH	中国黄金	148	8.82	9.73	10.53	11.82	15	14	13	买入
605599.SH	菜百股份	85	10.99	7.07	6.78	7.43	12	13	12	买入
免税旅游出行										
601888.SH	中国中免	1,438	70.72	67.14	50.88	60.21	21	28	24	买入
600009.SH	上海机场	903	36.29	9.34	21.02	29.39	97	43	31	增持
600258.SH	首旅酒店	162	14.48	7.95	8.08	9.12	20	20	18	买入
600754.SH	锦江酒店	264	27.02	10.02	12.42	14.18	26	21	19	买入
1179.HK	华住集团-S	809	27.70	40.85	37.02	42.20	20	22	19	买入
600859.SH	王府井	167	14.67	7.09	6.04	6.25	23	28	27	增持
300144.SZ	宋城演艺	251	9.56	-1.10	10.49	13.09	-	24	19	增持
301073.SZ	君亭酒店	44	22.85	0.31	0.39	0.66	146	114	67	增持
603136.SH	天目湖	31	11.32	1.47	1.34	1.54	21	23	20	增持
002707.SZ	众信旅游	71	7.24	0.32	1.66	2.28	220	43	31	增持
603199.SH	九华旅游	38	34.55	1.75	1.88	2.14	22	20	18	未评级
600054.SH	黄山旅游	72	11.67	4.23	3.63	4.21	17	20	17	未评级
000888.SZ	峨眉山A	68	12.88	2.28	2.67	2.99	30	25	23	未评级
603099.SH	长白山	103	38.80	1.38	1.74	2.16	75	59	48	未评级
出口链										

600415.SH	小商品城	631	11.51	26.76	31.26	36.16	24	20	17	买入
300866.SZ	安克创新	442	83.12	16.15	20.03	24.72	27	22	18	买入
301376.SZ	致欧科技	78	19.32	4.13	4.13	5.49	19	19	14	买入
301381.SZ	赛维时代	103	25.83	3.36	3.86	5.14	31	27	20	未评级
603661.SH	恒林股份	48	34.28	2.63	5.55	6.64	18	9	7	未评级
9896.HK	名创优品	380	33.25	17.69	25.03	32.07	21	15	12	买入
产业互联网										
600057.SH	厦门象屿	138	6.07	15.74	13.56	14.99	9	10	9	买入
600710.SH	苏美达	117	8.96	10.30	11.50	12.35	11	10	9	增持
9878.HK	汇通达网络	100	19.46	4.48	6.05	7.83	22	16	13	未评级
小家电										
688696.SH	极米科技	51	72.80	1.21	3.29	4.82	42	15	11	未评级
603486.SH	科沃斯	272	47.24	6.12	11.32	14.32	44	24	19	未评级
688169.SH	石头科技	404	218.95	20.51	22.44	25.47	20	18	16	未评级
超市&其他专业连锁										
600729.SH	重庆百货	114	25.98	13.15	12.35	13.32	9	9	9	买入
002419.SZ	天虹股份	60	5.10	2.27	1.80	2.08	26	33	29	未评级
601933.SH	永辉超市	394	4.34	-13.29	3.87	5.28	-	102	75	未评级
002697.SZ	红旗连锁	70	5.14	5.61	5.78	6.10	12	12	11	未评级
603708.SH	家家悦	65	10.17	1.36	2.08	2.32	48	31	28	未评级
300755.SZ	华致酒行	78	18.76	2.35	2.87	3.47	33	27	23	未评级
301101.SZ	明月镜片	73	36.34	1.58	1.76	1.95	46	42	38	买入
301078.SZ	孩子王	141	11.24	1.05	2.09	2.98	135	68	47	未评级
603214.SH	爱婴室	22	15.86	1.05	1.11	1.24	21	20	18	未评级

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

注1: 表中已评级标的的净利润预测为东吴证券研究所预测; 未评级标的采用 Wind 一致预期;

注2: 除收盘价为原始货币外, 其余货币单位均为人民币。PE 按港币: 人民币=0.92:1 换算 (对应 2024.11.17 汇率);

注3: 名创优品财年为 0630, 表中 2023A 对应 FY2023A。

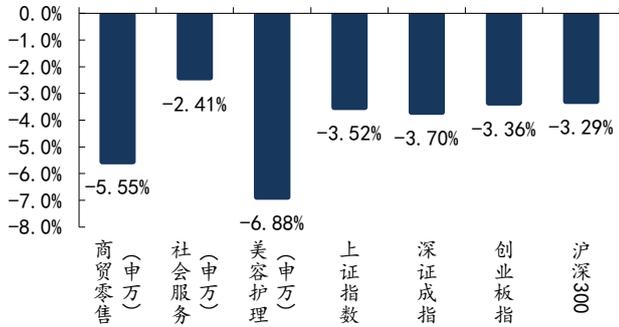
3. 本周行情回顾

本周 (11 月 11 日至 11 月 15 日), 申万商业贸易指数涨跌幅-5.55%, 申万社会服务-2.41%, 申万美容护理-6.88%, 上证综指-3.52%, 深证成指-3.70%, 创业板指-3.36%, 沪深 300 指数-3.29%。

年初至今 (1 月 2 日至 11 月 15 日), 申万商业贸易指数涨跌幅+3.64%, 申万社会服务+1.03%, 申万美容护理-5.16%, 上证综指+11.96%, 深证成指+12.85%, 创业板指

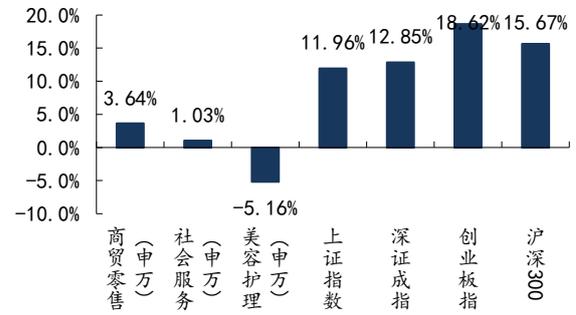
+18.62%，沪深 300 指数+15.67%。

图2: 本周各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 年初至今各指数涨跌幅



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 风险提示

下游需求不及预期、新品推广不及预期等。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>