



化妆品与日化行业研究

买入（维持评级）

行业专题研究报告

证券研究报告

国金证券研究所

分析师: 杨欣 (执业 S1130522080010)
yangxin1@gjzq.com.cn分析师: 赵中平 (执业 S1130524050003)
zhaozhongping@gjzq.com.cn分析师: 杨雨钦 (执业 S1130524110005)
yangyuqin@gjzq.com.cn

双十一美妆复盘: 国货高端化开启新叙事, 渠道能力成明年关键验证点

双十一复盘

- (1) 2025年双十一美妆行业在周期延长、规则简化的背景下呈现稳健增长。护肤美容类全网销售额达991亿元,同比增长38.6%;个护美妆品类占比全品类销售额8.2%,位列第四,需求端韧性仍强。从消费行为看,直接折扣成为最受青睐的优惠方式,价格、正品保障与成分功效构成核心决策要素,高端化趋势显著,千元以上价格带销售额环比增长超530%,市场份额扩张至23.7%。
- (2) 抖音渠道红利见顶,流量通过88VIP和即时零售向淘系平台回流。今年双十一平台格局进一步分化,货架与内容电商差异化发展路径更为清晰:
 - 淘天美妆品类成交额占比达61.3%,主场优势稳固,其增长主要来自88VIP会员与即时零售。88VIP用户数已达5300万,贡献部分头部品牌超55%成交额;即时零售全网销售额达670亿元,同比增速超130%。
 - 抖音GMV同比增速环比有所放缓,流量成本高企,渠道红利逐步收窄。抖音凭借内容生态,目前仍是新品首发与国货爆发主阵地,其美妆TOP20中国货占比达50%,彩妆香水类TOP20中国货占比达70%。达播效益边际减弱,品牌加速构建“达播破圈+自播沉淀”闭环。
- (3) 国货实现大众与高端市场双轨突破。在高端国货领域,具备东方文化底蕴的品牌如毛戈平、林清轩、谷雨增长稳健,毛戈平首次跻身天猫护肤类目TOP20。大众价格带竞争日趋红海,功能性护肤品国货在高端价格带仍难以突破国际品牌壁垒。国货高端化并非单纯价格迁移,而是需依托文化认同与品牌叙事拓宽客群边界。

重点公司跟踪

- 若羽臣:自有品牌矩阵持续高增,绽家全渠道GMV同比+80%,在多平台实现均衡增长;斐草GMV同比增长35倍,抗衰小紫瓶位列天猫麦角硫因多榜TOP1; NuiBay完成首秀即斩获天猫美白麦角硫因三榜TOP1,爆品复制能力再验。
- 丸美生物:第三季度自播业务实现100%增长,抖音平台自播占比反超达播,环比提升近6pct。产品结构优化成效显著,眼部品类均价同比提升52.83%,四大核心品类均价均实现双位数增长,盈利能力持续增强。
- 巨子生物:重组胶原蛋白龙头地位稳固,可复美1-10月GMV达33.4亿元,焦点面霜同比大增115.42%;可丽金GMV同比提升65.52%,其中胶原大膜王销售额达4.39亿元,增速高达198.31%。
- 毛戈平:产品力持续验证,1-10月全平台GMV同比增长39.83%,彩妆占比73%彰显品牌底色。明星单品表现亮眼,鱼子酱气垫GMV达4.96亿元(+99.08%),光感柔纱凝颜小金扇粉饼GMV2.3亿元(+98.06%)。

投资建议

具备东方特色文化叙事的高端国货势能持续增长,同时渠线上道红利趋缓,美妆企业步入运营能力验证期。我们建议关注:(1)具备文化叙事的高端国货品牌,依靠品牌力构建强大alpha的公司,如毛戈平;(2)具备跨平台、精细化运营实力的公司,有望穿越周期,实现强者恒强;(3)线下渠道将引来新一轮发展机会,改革后品牌焕新、借助线下优势迎来弯道追赶机会的传统品牌。

风险提示

平台流量策略变化;新品销售不达预期。



内容目录

一、	双十一周期再延长，优惠规则简化	4
1.1	活动周期：时间延长，提前至十月中上旬开始	4
1.2	活动玩法/规则变化：消费者端降槛提效，商家端策略分化	4
1.3	活动力度：国货持续发力，国外品牌折扣幅度略降	6
二、	平台模式分野，映射品牌势能与渠道势能之争	7
2.1	今年大促消费者在买什么：护肤+高端	7
2.2	流量红利趋缓：货架平台稳固基本盘，内容平台加码自播建设	9
2.3	国货双轨突破：大众市场稳扎，中高端市场起势	11
三、	重点公司跟踪	13
	若羽臣	13
	上美股份	14
	丸美生物	14
	巨子生物	14
	毛戈平	14
	风险提示	15

图表目录

图表 1:	2025 年双十一各平台 huodong 周期对比	4
图表 2:	2025 年双十一各平台核心规则/特色玩法对比	4
图表 3:	消费者对大促优惠机制偏好	5
图表 4:	大促期间美妆购买决策因素	5
图表 5:	大促期间消费者比价意愿	6
图表 6:	消费者对赠品的偏好	6
图表 7:	李佳琦直播间 offer 部分次抛产品价格对比	6
图表 8:	李佳琦直播间 offer 部分面霜产品价格对比	6
图表 9:	李佳琦直播间 offer 部分眼霜产品价格对比	7
图表 10:	李佳琦直播间 offer 部分面膜产品价格对比	7
图表 11:	2025 年双十一品类销售额占比	7
图表 12:	25Q3 美护社零回暖	7
图表 13:	近一年大促消费者购买美妆品类	8
图表 14:	近一年大促消费者购买彩妆品类	8
图表 15:	今年双十一天猫热销护肤品功效分布	8
图表 16:	近一年大促消费者购买护肤品品类	8



图表 17: 不同价格带与上一周期市场份额对比 (%)	8
图表 18: 不同价格带环比上一周期销售额变化 (%)	8
图表 19: 全品类主要平台成交额占比情况	9
图表 20: 第一阶段美妆类主要平台成交额占比	9
图表 21: 88VIP 人群画像	9
图表 22: 88VIP 会员数变化趋势	9
图表 23: 2025 年抖音双十一美妆商品榜	10
图表 24: 2025 年抖音双十一美妆品牌直播榜	10
图表 25: 25 年以来抖音护肤品类 GMV 同比增速环比放缓	11
图表 26: 消费者直播偏好	11
图表 27: 2025 双十一抖音谷雨销售渠道占比	11
图表 28: 2025 双十一抖音谷雨账号矩阵	11
图表 29: 美妆消费市场年龄结构	12
图表 30: 消费者在近一年大促中购买的品牌类型	12
图表 31: 抖音美妆（包括护肤）国货势能持续提升	12
图表 32: 淘天/抖音美妆（包括护肤）分别为国际品牌/国货主场	13



一、双十一周期再延长，优惠规则简化

1.1 活动周期：时间延长，提前至十月中旬开始

2025年双十一整体约十月中旬开启，总时长较去年增加。环节上今年也较去年有所增加，同时节奏加快，京东、淘宝、小红书等多数平台取消预售制，现货开卖：

- 京东 10月9日开启，共37天，较去年增加7天。专场活动较多，节奏紧凑。
- 天猫 10月15开启，共31天，较去年增加2天。整体上分为预售和现货两阶段。
- 淘宝 10月17开启，共29天，较去年持平。淘宝今年取消预售，直接现货开卖。
- 抖音 10月9日开启，共34天，较去年推迟1天，但今年整体上与中秋大促连卖。
- 小红书 10月11日开启，共31天，较去年增加1天。
- 快手 10月7日开启，共36天，较去年增加3天。快手品类日分为两阶段，涵盖多个细分品类。

图表1：2025年双十一平台 huodong 周期对比

平台	活动节奏					
	京东	天猫-预售	天猫/淘宝现货	抖音	小红书	快手
总时长	共37天 (10/9-11/14)，较去年31天 (10/14-11/13) 增加7天					
10月7日						
10月8日	10月9日00:00 - 10月9日19:59 预热期 加购提价、领红包、领库存，部分商品享半价					
10月10日						
10月11日						
10月12日						
10月13日						
10月14日						
10月15日		10月15日 14:00 - 19:59 预售预热 加购收藏领券				
10月16日		10月15日 20:00 - 10月20日 17:59 定金支付 定金膨胀生效 (如100元抵500元)	10月17日 20:00 - 10月20日 19:59 现货预热			
10月17日						
10月18日						
10月19日						
10月20日	10月9日20:00 - 10月31日 抢先购 数码家电直降30%，现货开卖，支持跨店					
10月21日						
10月22日						
10月23日						
10月24日						
10月25日						
10月26日						
10月27日						
10月28日						
10月29日						
10月30日						
10月31日						
11月1日	10月31日20:00 - 11月3日 开门红 大额补贴券发放，如满5000减1000，连贯买大件					
11月2日						
11月3日						
11月4日	11月4日 - 11月7日 专场期 首场期 每日一品类专场 (如家电、美妆日)，红包翻倍	10月31日 20:00 - 11月11日 第二波开卖 食品类爆发，红包雨+国补+满减叠加，价格直降到底	10月20日 20:00 - 11月14日 现货售卖			
11月5日						
11月6日						
11月7日						
11月8日	11月8日 - 11月11日 高潮期 全品类爆发，红包、满减、直降叠加使用					
11月9日						
11月10日						
11月11日						
11月12日	11月12日 - 11月14日 远场期 最后清仓，部分商品延续优惠，支持30天价保	11月12日 - 11月14日 远场期 部分商品补库存				
11月13日						
11月14日						

来源：各平台官方，星图数据，国金证券研究所

1.2 活动玩法/规则变化：消费者端降档提效，商家端策略分化

在消费者端，今年双十一规则更为简化、权益更加透明，消费者体验优化：①优惠机制透明化：各平台普遍推行官方立减替代以往复杂的满减叠券模式，大幅降低消费者的计算门槛与决策成本；②运营管理规范化：以淘天为代表的平台加强了对商品价格与质量的管控，设置价格校验机制、严控先涨后降等虚假促销行为，并对参与商家基于动销数据与消费者反馈进行筛选，保障消费者权益。

在商家端则呈现玩法分化，平台策略基于自身优势分别向提质、扩量上倾斜：①传统货架平台：门槛提升，导向品质与规范；淘天等平台通过强化商品质量筛选与价格管控，客观上提高了商家的运营合规成本与参与门槛，巩固品质电商定位；②内容流量平台：门槛降低，扶持新人与中小商家；抖音、快手、小红书等内容生态平台，其规则明显向新人、个体及中小商家倾斜。抖音简化商品申报流程，小红书降低买手门槛至千粉，丰富平台货盘，协同平台特质和年轻化用户画像。

图表2：2025年双十一各平台核心规则/特色玩法对比

	核心规则	特色玩法
京东	今年取消预售模式，现货开售；官方直降+跨店满减（满300减50）	八大惊喜日覆盖不同圈层化趣味内容；明星直播带货（如张艺兴、沈腾）
天猫、淘宝	今年天猫依然采用预售+现货结合的模式，淘宝仅现货；	购物金折上折+直播领定金红包

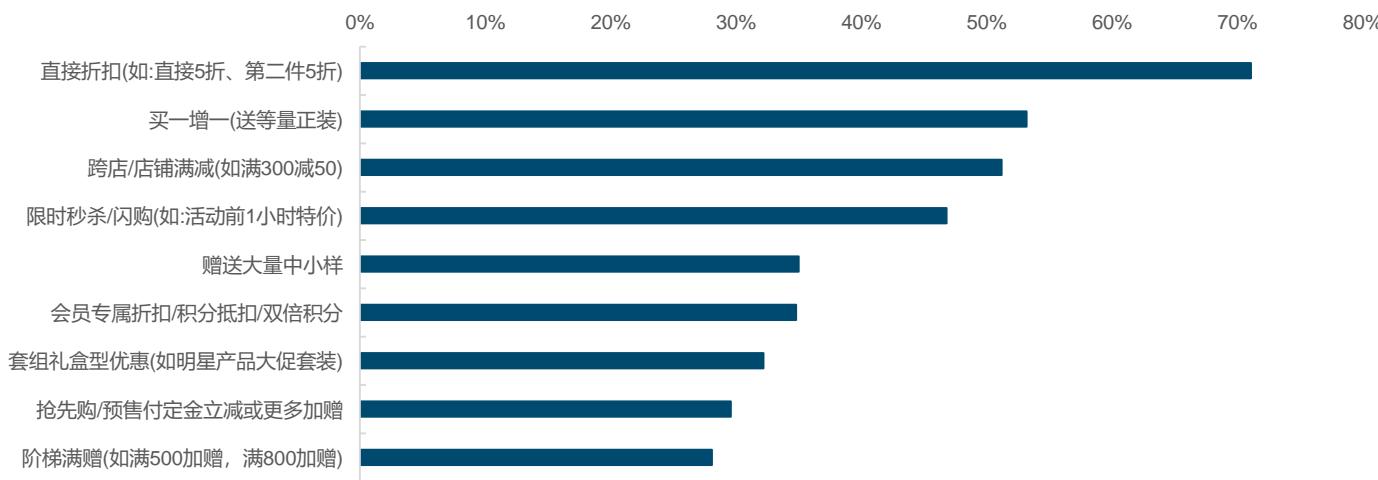


核心规则		特色玩法
抖音	官方立减 15%无需凑单+跨店满减（满 300 减 50） 立减折扣（15%起）+单件直降+叠加消费券折上折	内容场+货架场联动，超值购频道限时秒杀
小红书	现货开售；取消满减，全平台立减 15%	买手门槛降至千粉，扶持中小商家，重点单品流量倾斜
快手	投入 30 亿红包+10 亿商品补贴，商城商品 88 折享平台 10%返利	多流量玩法，主播争霸赛+新人首购补贴，直播间红包雨

来源：各平台官方，星图数据，国金证券研究所

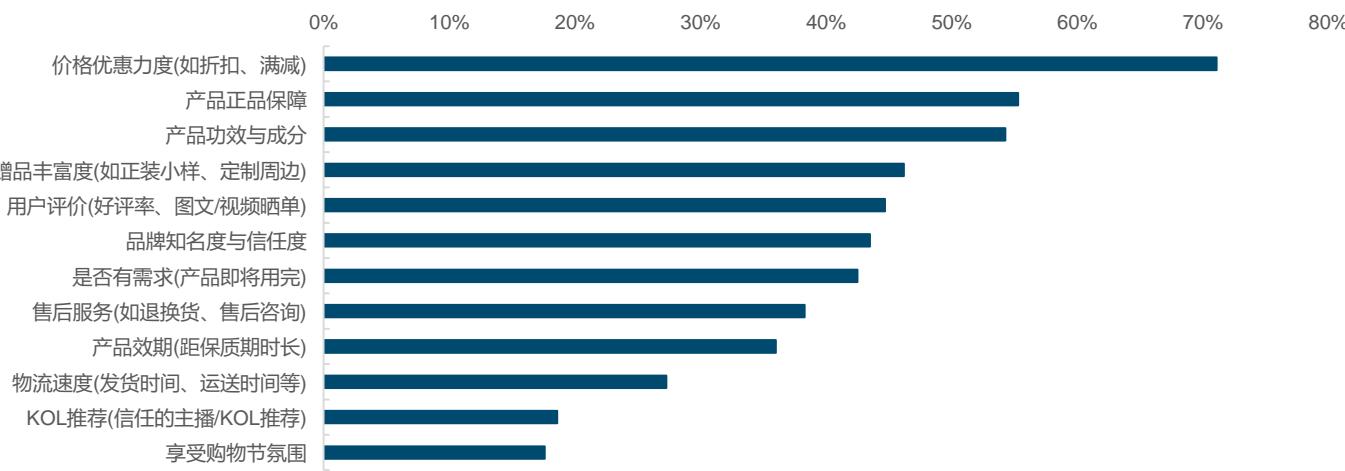
价格优惠是影响大促期间美妆消费决策的首要因素，71.1%的消费者将其列为关键考量。从优惠方式来看，近七成消费者最青睐直接折扣，买一赠一与跨店满减作为第二梯队，获得超半数消费者认可。相比之下，仅约三成消费者偏好阶梯满减、预售定金及套装礼盒等复杂规则，简化优惠已成为主流趋势。除价格外，产品正品保障与功效成分（二者占比均超 50%）共同构成消费者决策的三大核心要素，显示其在追求性价比的同时，对品质与实用效果保持高度关注。从消费偏好与平台行为来看，今年普遍立减等简化规则更有利于高客单价商品的转化，尤其在高端美妆领域，消费者仍倾向于天猫、京东等传统货架电商，反映出其在高价位段消费中对平台信誉与稳定服务的心智依赖。

图表3：消费者对大促优惠机制偏好



来源：青眼情报，国金证券研究所

图表4：大促期间美妆购买决策因素



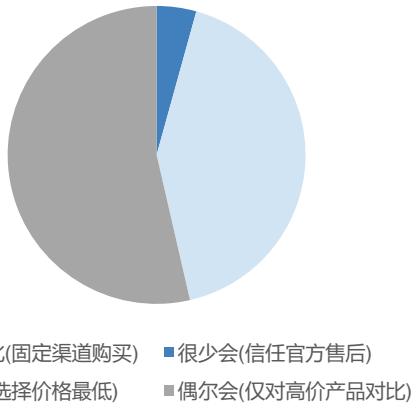


来源：青眼情报，国金证券研究所

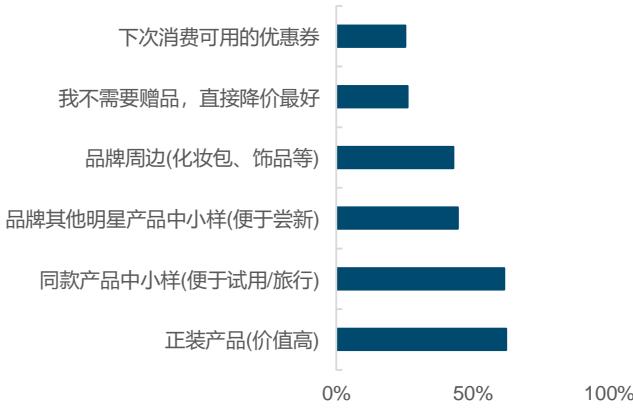
1.3 活动力度：国货持续发力，国外品牌折扣幅度略降

大促期间美妆消费者的比价行为呈现显著分化：42.1%的消费者采取全平台比价策略，而53.6%的消费者则集中于对高客单价单品进行比较，合计超过九成用户存在主动比价行为，显示价格比较已成为大促消费决策的关键环节。从赠品偏好来看，高价值实物赠品最受青睐，偏好度近60%。其中，正装产品以其完整价值感与即时满足性成为首选，同款中小样则凭借便携性、试用性与功效一致性获得相近欢迎度。约四成消费者接受品牌其他明星产品中小样及品牌周边类赠品；而下次可用优惠券等非实物形式偏好度不足三成，反映消费者在促销中更看重即时的实物权益。在明星主播背书效应趋于弱化的背景下，其对消费者决策的拉动作用有所减弱，直播间的直接优惠和赠品折算后的产品最终成交价格成为影响购买意愿的更为直接和核心的因素。

图表5：大促期间消费者比价意愿



图表6：消费者对赠品的偏好



来源：青眼情报，国金证券研究所

来源：青眼情报，国金证券研究所

国外品牌折扣力度降低，大量国产新品牌入局。从李佳琦直播间offer情况来看，今年次抛单价较去年普遍降低，参与商家基本不变；面霜、眼霜则呈现价格分化，国外品牌折扣幅度不及去年；面膜普遍降价。面霜、面膜中今年新入局品牌约半数，包括毛戈平鱼子面膜、可丽金大膜王、伊菲丹等爆款单品。

图表7：李佳琦直播间offer部分次抛产品价格对比

次抛	品牌	功效	今年_次抛支数(含赠品)	今年_其他品	今年_Offer 价格	今年_支单价
同频	多重胶原敏感修护	1.8ml*50支	面膜*5片	359	7.18	
		1.8ml*120支	-	599	4.99	
润百颜	干燥泛红屏障修护	1.3ml*78支	-	379	4.86	
可复美	重组胶原蛋白	1.5ml*120支	面膜25片；洁面2	838	6.98	

来源：李佳琦直播间，国金证券研究所

图表8：李佳琦直播间offer部分面霜产品价格对比

面霜	品牌	标注功效、成分	今年面霜含量g/ml(含赠品)	今年赠品(非本面霜)	今年Offer价格	今年g/ml单价
珀莱雅	红宝石，焕活胶原	正装 50g + 小样 25g*2	面膜*5片	279	2.79	
		正装50g*2 替芯50g*1+小样25g*6	-	558	1.86	
可复美	重组胶原蛋白，修护 弹润	正装 50g 替芯 50g	洁面 120g	359	3.59	
理肤泉	B5，舒缓泛红修护	正装 40ml*2	-	109	1.36	
		正装 40ml*4	-	209	1.31	

来源：李佳琦直播间，国金证券研究所



图表9：李佳琦直播间 offer 部分眼霜产品价格对比

眼霜	品牌	系列	今年_眼霜ml数 (含赠品)	今年_赠品	今年_offer	今年_单价
眼霜	欧莱雅	紫熨斗	60ml	面膜 * 5 片	309	5.15
			100ml	- (去掉了赠品)	399	3.99
眼霜	雅诗兰黛	小棕瓶	35ml	-	535	15.29
			75ml	-	1070	14.27

来源：李佳琦直播间，国金证券研究所

图表10：李佳琦直播间 offer 部分面膜产品价格对比

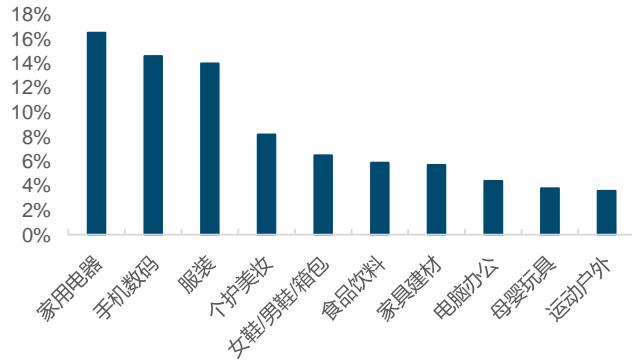
面膜	品牌	功效	今年_面膜片数 (含赠品)	今年_offer价格	今年_片单价	赠品
面膜	瑷尔博士	益生菌，补水保湿，舒缓修护，筑屏障	20	99	4.95	-
			40	189	4.73	-
			75	279	3.72	-
面膜	OLAY	小白瓶，减黄提亮	50	339	6.78	-
			30	259	8.63	-
面膜	珀莱雅	双抗，焕亮、舒缓、弹润	50	369	7.38	-
			20	169	8.45	硅胶刷
面膜	可丽金	胶原大膜王	40	279	6.975	硅胶刷 * 2
			110ml	1600	14.55	-
面膜	伊菲丹	超级面膜	45g	349	7.76	水 30ml*2
			150g	972	6.48	水 90ml：眼膜

来源：李佳琦直播间，国金证券研究所

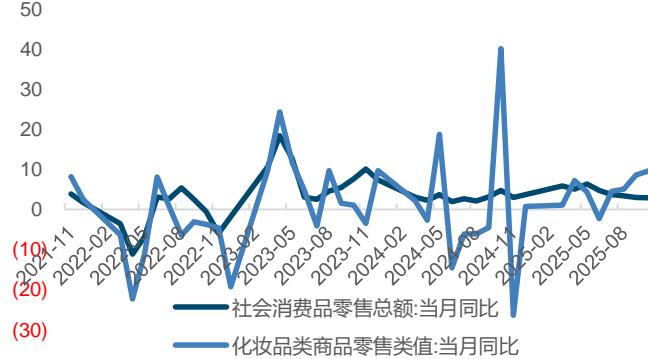
二、平台模式分野，映射品牌势能与渠道势能之争

2025 年双十一护美妆品类销售额占比达 8.2%，位列第四；护肤美容类销售总额为 991 亿元，较去年双十一同比增长 38.6%。从前期社零表现来看，美护板块基本面表现良好，化妆品类 10 月零售同比增加 9.6%，增速环比 9 月提速 1pct，需求端依然保持强劲。

图表11：2025年双十一品类销售额占比



图表12：25Q3 美护社零回暖



来源：星图数据，国金证券研究所

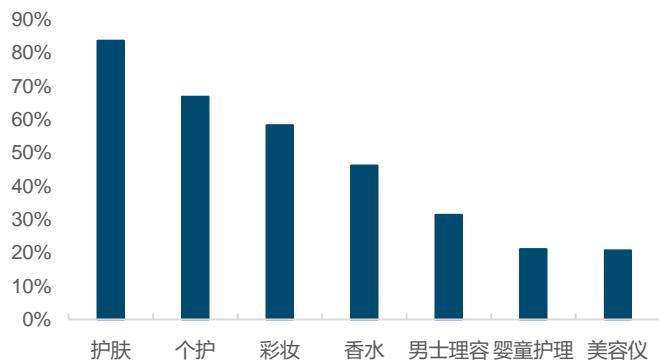
来源：Wind，国金证券研究所

2.1 今年大促消费者在买什么：护肤+高端

护肤品类持续主导市场，呈现功效化与高端化双轨领涨态势。美容护肤全网销售额达 991 亿元，占个护美妆总销售额 75%。在购买行为上，护肤品类以 83.6% 的购买率占据绝对主导，洁面、面膜、乳液/面霜、面部精华及化妆水五大核心品类购买率均超 50%，从天猫热销护肤品分类来看，抗老、修护类产品销售额占比合计超过 50%。彩妆品类中，底妆为核心采购品类，细分品类购买率普遍超半。大促期间，底妆、定妆（散粉/粉饼）、妆前/隔离、卸妆及眉部、唇部产品的购买率均超过 50%。其中，底妆类产品成为消费者采购的核心，彩妆消费回归实用主义与妆效本质。个护产品与彩妆产品的购买率分列二、三位，整体格局稳定。

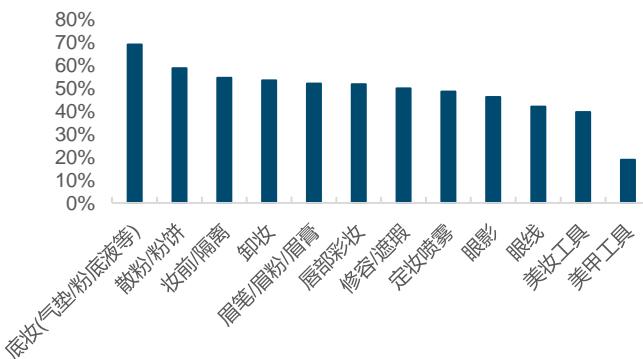


图表13：近一年大促消费者购买美妆品类



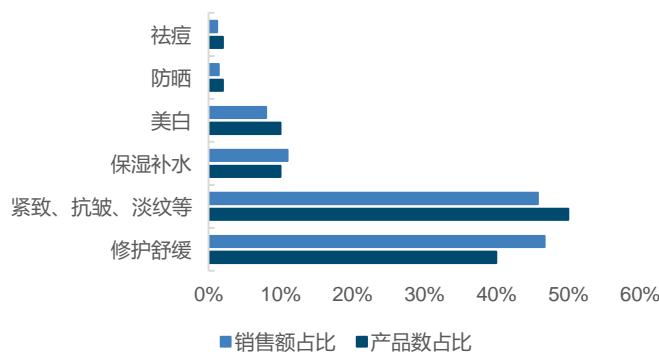
来源：青眼情报，国金证券研究所

图表14：近一年大促消费者购买彩妆品类



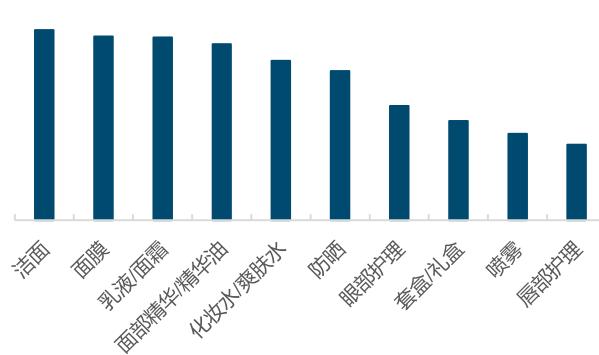
来源：青眼情报，国金证券研究所

图表15：今年双十一天猫热销护肤品功效分布



来源：青眼，国金证券研究所

图表16：近一年大促消费者购买护肤品品类

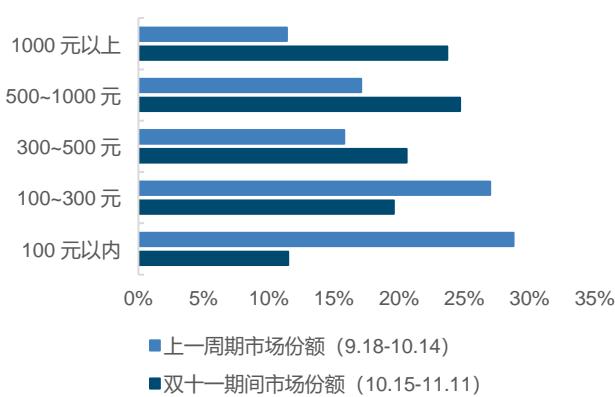


来源：青眼情报，国金证券研究所

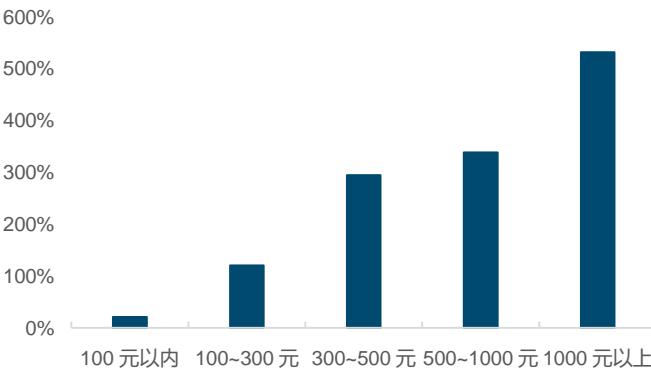
大促期间高端美妆销售呈现强劲增长，价格带越高，增速弹性越大。与上一周期（9月18日-10月14日）相比，各价格带销售额增幅呈显著梯度：100-300元产品环比增长120.1%，300-1000元价格带增幅约300%，而1000元以上产品增速达531.6%，反映大促对高客单价商品的拉动作用尤为突出。高端产品市场份额在大促期间显著提升。500元以上产品销售额占比由上一周期不足30%提升至大促期间的48%，显示高客单价商品在同等折扣力度下对消费者的吸引力更强，其品价比优势进一步凸显。

美妆消费已稳固占据消费者日常支出重要部分，为高端市场提供坚实基本盘。青眼数据显示，近半数消费者将月消费额的5%-10%用于美妆产品，26.5%的消费者美妆支出占比达11%-20%。在此消费基础上，高端美妆作为消费升级与功效进阶的重要方向，市场潜力明确，增长空间可观。

图表17：不同价格带与上一周期市场份额对比 (%)



图表18：不同价格带环比上一周期销售额变化 (%)





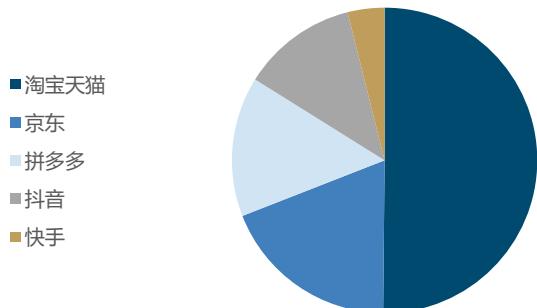
来源：青眼情报，国金证券研究所

来源：青眼情报，国金证券研究所

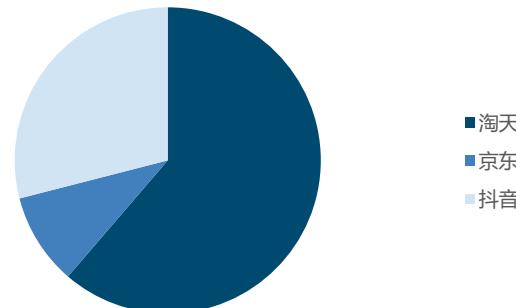
2.2 流量红利趋缓：货架平台稳固基本盘，内容平台加码自播建设

天猫以 46.2% 的美妆赛道成交额占比稳居榜首。五大主要电商平台成交总额中淘天平台占比 50.19%，在三大综合电商平台成交总额中占比 59.8%，第一阶段美妆品类占淘天整体 61.3%，稳居双十一主场。其中 19 个品牌连续 3 年稳居美妆 TOP20，格局上依旧呈现珀莱雅领头、国际品牌紧跟其后。淘天在今年双十一的增长主要来自于两方面：88VIP 高净值用户转化和即时零售新业态扩容。

图表19：全品类主要平台成交额占比情况



图表20：第一阶段美妆类主要平台成交额占比



来源：星图数据，国金证券研究所

来源：久谦，国金证券研究所

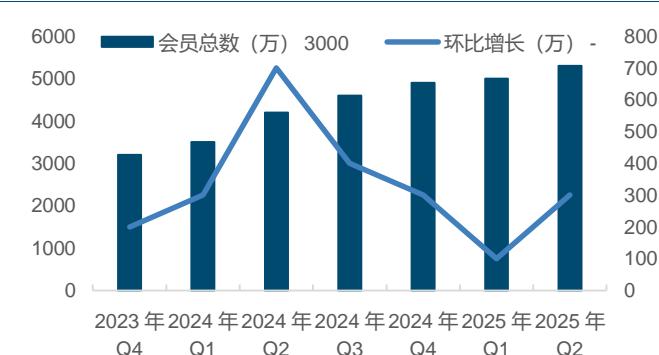
• 88VIP 用户数显著增长，高端品牌中具备高成交占比。截至今年 6 月，88VIP 用户数达 5300 万，较 2024 年 6 月末增长 1100 万。618、双十一两次年终大促有效刺激会员数增加，88VIP 用户在双十一叠加平台红包、88VIP 折扣、店铺立减券三层折扣后，到手价在全平台具备显著优势。从用户画像来看，88VIP 会员与高端美妆用户群体重叠度高，今年双十一 88VIP 会员贡献头部品牌超 55%生意额，修丽可、珀莱雅会员成交占比分别达 90%、80%。88VIP 会员群体建设有利于高端品牌长期经营和价值转化。

• 即时零售作为新增长极爆发，销售额同比增速超 130%。全网即时零售销售额达 670 亿元，美团闪购、淘宝闪购、京东秒送位列前三，淘宝闪购联动 40 万家门店，推动可复美、逐本等品牌交易额较平日增长超 10 倍，同时淘宝闪购承接饿了么资源推出 88VIP 外卖天天 5 折，参考美团闪购建设品牌官旗闪电仓，超 800 个品牌实现翻倍增长，淘宝闪购对本轮双十一起到重要拉动作用。

图表21：88VIP 人群画像

图表22：88VIP 会员数变化趋势

人群	美妆探索家	88VIP	趋同性
年龄	35岁以下	25-44岁是核心主力；00后增长迅猛 2024年同比增幅533%	高度重叠
收入	中高收入，月薪9K+	中高收入，早期数据显示，部分 88VIP会员年均消费额可超过10万元	高度重叠
所在城市级别	一二线城市	一二线城市。北上广深每10个人中 约有1人是88VIP会员	高度重叠
区域	西部&东部	沿海经济发达地区	部分重叠
受教育水平	本科及以上	普遍较高	高度重叠
职业	白领为主	都市白领、资深中产、精致妈妈 是典型代表群体	高度重叠



来源：FBeauty 未来迹，国金证券研究所

来源：FBeauty 未来迹，国金证券研究所

抖音达播流量性价比出现明显下降，品牌方与平台共同推进渠道结构优化，逐步降低对头部达播的依赖。一方面，平台整体增速虽为年内高点，但同比去年有所放缓，投流费用持续高企，显示流量红利逐步收窄；另一方面，头部达人跨品类转型现象增多，其专业度与消费者信任感相应稀释，加之头部达播资源多向国际大牌倾斜，新兴品牌获取曝光与转化的门槛提高。抖音与品牌方均加强了对中腰部达人的扶持，推动达播资源结构趋向分散化与垂直化。

抖音持续作为美妆新品核心宣发阵地，国际品牌依托达人直播实现高效曝光。从今年双十一抖音美妆商品榜单来看，多个上榜品牌均于 2025 年下半年推出新品：SK-II 在 9 月升级了肌源赋能焕颜活肤霜（澎弹大红球）；HR 赫莲娜在 8 月全新升级了 PX50 极塑黑绷带修护乳霜；后于近期推出了全新天气丹 PRO 超焕光精华与 7D 超焕采眼霜；珀莱雅在 10 月将红宝石双抗精华升级至特证版 4.0；此外，圣罗兰也在 9 月发布了新款限定版粉色皮革气垫。对比抖音达播榜与自播榜可见，达播榜中国际品牌数量显著高于自播榜，且美妆商品榜单中新品种类与品牌宣发节奏高度一致，反映国际大牌正通过强化达人合作，在直播渠道加速追赶。



图表23: 2025年抖音双十一美妆商品榜

排行	商品名称	销售额(元)	销量(件)
1	SK-II 神仙水+大红瓶+小灯泡组	1亿+	5w-7.5w
2	百雀羚超A瓶套装	1亿+	50w-75w
3	韩束红蛮腰大礼盒	1亿+	25w-50w
4	谷雨御时光淡纹淡斑精华液	1亿+	50w-75w
5	后天气丹光耀焕活紧颜系列礼盒	1亿+	10w-25w
6	珀莱雅红宝石精华面霜水乳套装	1亿+	10w-25w
7	赫莲娜黑绷带+绿宝瓶精华+洁面	7500w-1亿	1w-2.5w
8	修丽可抗皱精华液+AGE面霜	7500w-1亿	2.5w-5w
9	兰蔻菁纯面霜+菁纯水+眼霜+唇膏	7500w-1亿	2.5w-5w
10	圣罗兰粉气垫	7500w-1亿	10w-25w

来源: 青眼, 国金证券研究所

图表24: 2025年抖音双十一美妆品牌直播榜

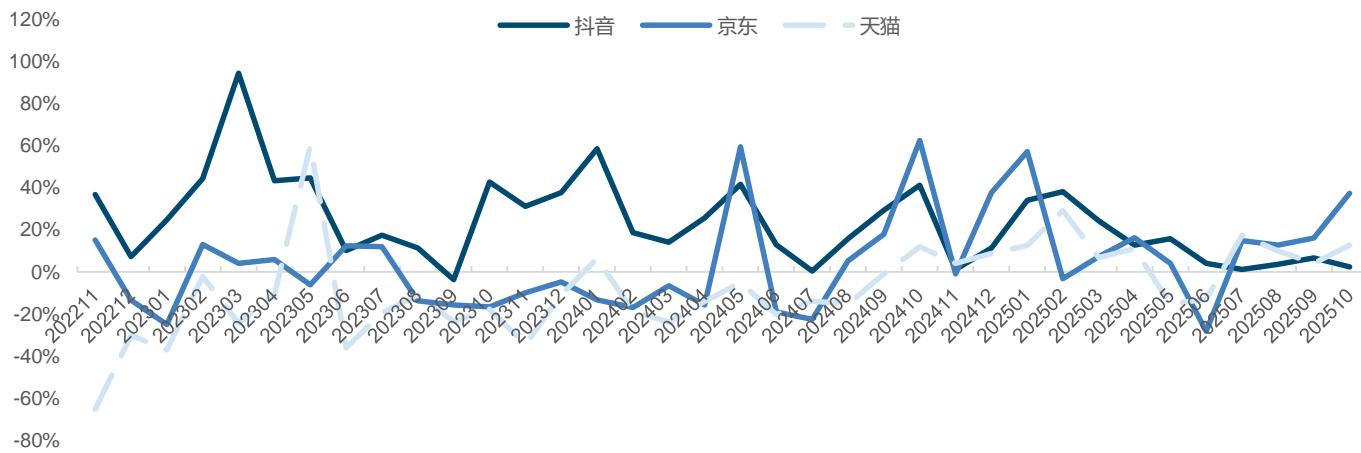
排行	自播榜	达播榜
1	韩束	珀莱雅
2	谷雨	后
3	珀莱雅	赫莲娜
4	雅诗兰黛	欧莱雅
5	兰蔻	百雀羚
6	赫莲娜	林清轩
7	自然堂	SK-II
8	百雀羚	自然堂
9	欧莱雅	HBN
10	极萌	兰蔻

来源: 用户说了, 国金证券研究所

品牌自播作为可控、高效的用户运营阵地, 重要性持续提升。多数品牌已初步构建达播破圈-自播沉淀的运营闭环。李佳琦直播间虽仍带动娇韵诗、毛戈平等品牌实现近50%同比增长, 但更多品牌如SK-II、兰蔻等通过店播实现成交额破亿, 修丽可店播亦录得双位数增长。从渠道结构看, 抖音平台品牌自播号销售贡献较多, 典型代表如谷雨, 其自播号贡献72.87%的销售额, 且免费流量占比主导(短视频引流24.9%+推荐Feed流32.8%)。自播生态已趋于成熟, 成为消费者信赖的首选购买场景之一。数据显示, 42.7%的消费者将品牌自播作为大促期间的首选渠道, 反映出其对品牌官方内容的信任与认可。随着品牌在内容输出、主播培训与流量运营等方面的持续投入, 自播体系正逐步成长为美妆品牌可持续增长的核心支柱。



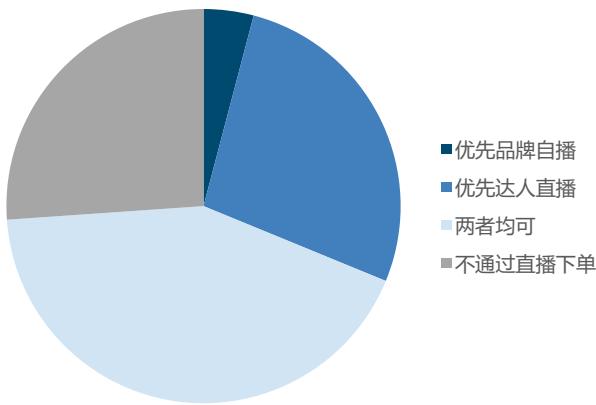
图表25: 25年以来抖音护肤品类 GMV 同比增速环比放缓



来源: 久谦, 国金证券研究所

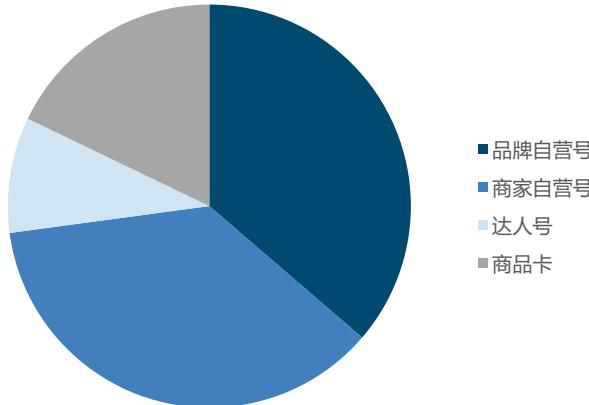
在流量赛道渐趋饱和的背景下, 未来运营将更侧重提效和转型双轨并行: ①提升自播占比, 优化投放结构。随着头部达人带动效应边际减弱, 品牌需借鉴韩束分品类直播策略, 更适配抖音分流机制, 实现人群精准触达, 避免同质化直播; ②参考国际品牌抖音扩圈、天猫沉淀的协同模式, 但该路径高度依赖产品力支撑。本次双十一期间, 部分高端品牌借助淘系优惠政策, 推动以抖音为代表的内容电商与淘天为代表的货架电商进一步联动, 将直播获取的流量有效引导至天猫平台, 实现用户资产的长效转化与价值沉淀。

图表26: 消费者直播偏好



来源: 青眼情报, 国金证券研究所

图表27: 2025双十一抖音谷雨销售渠道占比



来源: 用户说了, 国金证券研究所

图表28: 2025双十一抖音谷雨账号矩阵

账号类型	抖音号数量	直播场次	直播销售额
品牌自营号	8	149	1亿+
商家自营号	44	574	1亿+
达人号	1560	1312	2000w-5000w

来源: 用户说了, 国金证券研究所

2.3 国货双轨突破: 大众市场稳扎, 中高端市场起势

平台定位差异正逐步塑造品牌的核心竞争路径。天猫依托其品牌口碑生态, 成为高端品牌主阵地, 国际品牌仍占据主导, 但国货高端化亦取得突破, 毛戈平凭借拓展护肤产品线首次进入天猫美妆 TOP20, 显示出本土品牌向上突围的潜力。抖音则凭借其流量分发与运营灵活性, 为具备渠道爆发力的品牌提供快速成长通道。平台通过扶持中小商家推动国货占榜, 林清轩、谷雨等高端国货表现优异。抖音正成为该类品牌的用户蓄水池, 在积累初期品牌认知后, 逐步构建抖音引流、天猫沉淀的跨平台运营路径, 实现渠道势能向品牌力的转化。

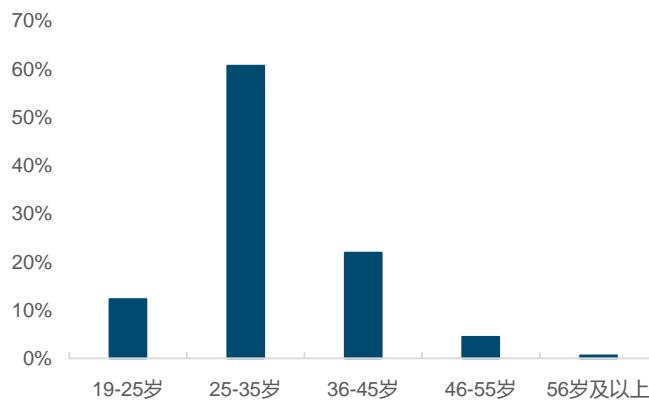


国货品牌在大众与中高端市场均实现稳步成长。天猫、抖音双平台国货占比持续提升，珀莱雅连续三年蝉联天猫美妆榜首，百雀羚、林清轩新晋跻身抖音TOP20。

• 在功效护肤赛道，国货品牌已步入红海竞争阶段。以珀莱雅为代表的头部品牌，依托科技成分与持续迭代的产品矩阵构建竞争壁垒；而多数新锐品牌仍主要依靠渠道红利实现短期爆发，在品牌持久性与高端突破方面存在明显短板，难以撼动国际品牌的优势地位。从抖音护肤榜单亦可观察到，国货品牌虽常现“黑马”，但轮换频率较高，反映出其品牌沉淀与长期运营能力仍有待加强。

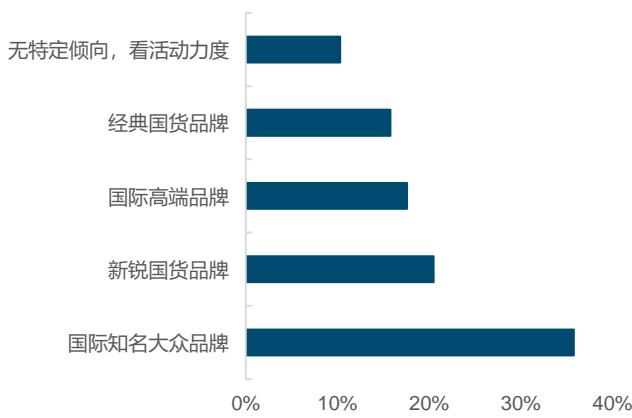
• 在高端美妆领域，国货的竞争逻辑正从价格转向品牌价值构建。市场反馈表明，单纯定位科技+高价的国货产品壁垒有限，珀莱雅推出高端线后反被韩束反超；而具备东方文化叙事的品牌如毛戈平、林清轩、谷雨等表现更为稳健。这表明国货高端化的成功并非依赖同一价格带的消费迁移，而是通过独特的文化叙事拓宽了高端客群边界。伴随新一代消费者对文化认同感的提升，国货在高端市场具备可观潜力。

图表29：美妆消费市场年龄结构



来源：青眼情报，国金证券研究所

图表30：消费者在近一年大促中购买的品牌类型



来源：青眼情报，国金证券研究所

抖音成为国货主阵地，性价比与高端化并行。对比来看，淘天平台仍以国际品牌为主，而抖音美妆TOP20中国货占比达50%，较2024年提升11.1个百分点；彩妆/香水类TOP20中国货占比达70%，新上榜品牌全部为国货，韩束超越珀莱雅成为美妆类目第一。在性价比赛道，花间颂以50-100元客单价实现前三季度GMV增长697%，双十一期间单日销售额突破千万。

图表31：抖音美妆（包括护肤）国货势能持续提升

排名	2023年抖音	2024年抖音	2025年抖音
1	珀莱雅	珀莱雅	韩束
2	韩束	韩束	珀莱雅
3	欧莱雅	欧莱雅	赫莲娜
4	雅诗兰黛	可复美	欧莱雅
5	兰蔻	后	百雀羚
6	赫莲娜	自然堂	雅诗兰黛
7	极萌	雅诗兰黛	谷雨
8	海蓝之谜	OLAY	后
9	觅光	薇诺娜	自然堂
10	后	SK-II	兰蔻
11	可复美	赫莲娜	SK-II
12	SK-II	海蓝之谜	HBN
13	OLAY	HBN	林清轩
14	雅萌	丸美	YSL
15	自然堂	娇韵诗	丸美
16	娇润泉	谷雨	极萌
17	薇诺娜	兰蔻	海蓝之谜
18	彩棠	肌肤之钥	肌肤之钥



排名	2023 年抖音	2024 年抖音	2025 年抖音
19	VC	迪仕艾普	资生堂
20	HBN	资生堂	薇诺娜
top10 国货品牌数量	4	5	6
top20 国货品牌数量	9	8	9

来源：用户说了，国金证券研究所；注：标红品牌为排名连续上升的品牌，标黄品牌为新上榜品牌

国际品牌在高端市场仍占据主导地位，且整体在天猫平台表现更为突出。今年天猫策略进一步向高端品牌倾斜，通过品牌直降强化性价比，更加注重品牌口碑与势能积累，这与抖音以渠道爆发力为核心的逻辑形成差异。天猫美妆榜单中以具备深厚品牌积淀的国际品牌为主，TOP20 中外资占据 15 席，赫莲娜、修丽可、SK-II 排名持续上升；京东平台亦呈现相似格局，美容护肤前三名均为外资品牌（兰蔻、雅诗兰黛、SK-II）。国际品牌客单价普遍维持在千元以上，赫莲娜平均成交价介于 1000-1200 元区间，圣罗兰则获三大平台香水彩妆类目销售冠军。在自播能力建设方面，兰蔻、雅诗兰黛品牌自播成交额均突破亿元，体现出较强的自主运营能力。值得关注的是，毛戈平作为国货高端化突破的代表，首次跻身天猫护肤类目前 20，本土品牌在高端市场具备进阶潜力。

图表32：淘天/抖音美妆（包括护肤）分别为国际品牌/国货主场

排名	2023 年天猫	2024 年天猫	同比排名变化	2025 年天猫	同比排名变化
1	珀莱雅	珀莱雅	0	珀莱雅	0
2	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅	0	雅诗兰黛	2
3	兰蔻	兰蔻	0	兰蔻	0
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛	0	巴黎欧莱雅	-2
5	薇诺娜	海蓝之谜	1	修丽可	2
6	海蓝之谜	赫莲娜	3	海蓝之谜	-1
7	OLAY	修丽可	1	SK-II	2
8	修丽可	SK-II	3	薇诺娜	2
9	赫莲娜	薇诺娜	-4	OLAY	2
10	娇兰	OLAY	-3	CPB	2
11	SK-II	CPB	2	YSL	4
12	娇韵诗	娇兰	>9	娇韵诗	2
13	CPB	可复美	8	赫莲娜	-7
14	资生堂	娇韵诗	-2	娇兰	-2
15	自然堂	YSL	2	资生堂	2
16	科颜氏	科颜氏	0	科颜氏	0
17	YSL	资生堂	-3	理肤泉	1
18	理肤泉	理肤泉	0	可复美	-5
19	觅光	自然堂	-4	自然堂	0
20	可复美	伊丽莎白雅顿		毛戈平	
top10 国货品牌数量	2	2			2
top20 国货品牌数量	5	4			5

来源：青眼，国金证券研究所；注：标红品牌为排名连续上升的品牌。

三、重点公司跟踪

若羽臣

若羽臣双十一自有品牌业绩持续高增，爆品打造与复制能力持续验证。

绽家全渠道全渠道总 GMV 同比+80%，天猫/抖音/京东/小红书销售额分别同比+65%/102%/135%/46%。品牌在新兴渠道小红书实现突破，获家清店铺红榜 TOP1；同时获天猫衣物鞋包清洁剂/护理剂店铺榜 TOP2，洗衣液、洗衣凝珠、护衣喷雾、地板清洁剂等多个香氛类家清单获天猫品类榜榜首，细分品牌持续领跑。

斐萃全渠道 GMV 同比增长 35 倍，环比 618 增长 110%，天猫/抖音/京东销售额分别环比 618 增长 240%+/100%+/180%+。爆品抗衰小紫瓶获天猫麦角硫因销量榜、好评榜、回购榜 TOP1，新品获天猫口服美容营养品销量榜 TOP6，鎏金瓶获



天猫麦角硫因新品榜 TOP6。NuiBay 完成双十一首秀，定位大众性价比赛道，获天猫美白麦角硫销量榜、新品榜、好评榜三榜 top1，保健品的全价位布局初见成效。

品牌管理与代运营品牌获多个细分品类榜单 TOP1，其中康王天猫/抖音 GMV 同比增长 50%+/242%+, Aveeno 天猫 GMV 环比 618 增长 29%。

上美股份

上美股份多品牌全线霸榜，核心品牌韩束维持强势地位，成长品牌一页呈现高速增长态势，多品牌矩阵格局清晰。

韩束在各渠道及品类中均占据领先地位，稳居美妆护肤行业第一梯队。据战报，抖音表现持续领先，获美妆护肤品牌总榜 TOP1、美妆护肤品牌自播榜 TOP1、美妆护肤品牌短视频榜 TOP1；传统货架电商单品类表现突出，获天猫面膜类目 27 大榜单、淡斑及焕白面部护理套装热销榜 TOP1，京东获护肤套装热卖榜、淡斑护肤热卖榜、焕白亮白乳液面霜热卖榜等 TOP1。明星产品系列动销强劲，其中红蛮腰系列销量超 180 万套，主推的 X 肽系列 GMV 突破 5000 万元，新品即推即爆，金刚侠面膜销售额 5000 万+，产品力表现突出。

一页作为公司婴童护肤板块的增长引擎，实现跨越式增长。战报显示，品牌全渠道 GMV 同比大幅增长 145%，增长动能显著。在细分赛道中，其位列天猫婴童洗护国货品牌榜首，并在京东婴童护肤店铺榜位居第一。核心大单品婴童安心霜销售额破亿，并天猫、抖音等平台宝宝面霜类目多个榜单第一，带动品牌势能全面提升。

安敏优主打青蒿护肤，业绩再创新高。品牌双十一多渠道销售总额同比增长 208%，成交人数同比增长 158%，抖音/天猫/京东平台销售额分别同比增长 270%/64%/211%，明星单品青蒿特护舒缓精华液全网销售额超 8.1 万盒，获抖音保湿、修护精华榜榜首。

极方多平台爆发引领快速攀升，双十一全渠道销售额/成交人数环比 618 增长 302%/292%，其中抖音/天猫京东销售额分别环比增长 347%/75%/85%，单品防脱洗发水分别获抖音修护洗发水爆款榜 TOP1、防脱洗发水爆款榜 TOP3。

丸美生物

2025 年丸美生物旗下品牌新品包括：

- 丸美胶原支棱眼霜：光电同效科技，独家专利的重组胶原蛋白 PRO 搭配，技术医美级胶原新生+医美级渗透
- 丸美小金针超级面膜：采用第二代重组双胶原、丽珠兰同款院线级涂抹 PDRN
- 丸美小红盾防晒：拥有防晒、美白、妆前三大功
- 丸美四抗套装 4.0：抗热老、抗光老、抗氧化、抗糖化
- PL 蹤不掉粉底液 4.0：持妆升级，24H 控油抗暗沉；妆效升级，光学柔焦因子加持；肤感升级，无负担配方，敏肌适用
- PL 海岛系列：清爽配色包装，瞄准海岛度假场景底妆需求
- PL 涂鸦系列

第三季度，丸美生物持续推进大单品策略，主动收缩部分低价产品线，将资源聚焦于高潜力、高盈利品类，有效实现价格体系的稳步提升与毛利率改善，持续强化企业盈利能力。报告期内，公司眼部、护肤、洁肤及美容类产品平均售价同比分别提升 52.83%、4.52%、12.62% 与 20.77%。

在渠道策略方面，公司未盲目追求达播带来的 GMV 增长，而是通过强化主播培训、扩充内容团队、提升内容质量等方式，系统性优化自播与达播结构，将运营重心向自播倾斜。第三季度，其自播业务实现 100% 的快速增长。据青眼情报数据，在抖音平台，主品牌“丸美”的自播占比已反超达播，环比提升近 6 个百分点；在品牌带货榜前 5 的达人中，自播账号占据四席，显示出其在内容自驱与用户运营方面的显著进步。

巨子生物

据久谦数据，可复美 2025 年 1-10 月主流电商平台（天猫、抖音、京东）GMV 为 33.4 亿元，同比增加 3.11%；胶原棒/焦点面霜相关产品 GMV 分别为 13.9 亿元/4.29 亿元，同比+0.17%/+115.42%。可丽金 2025 年 1-10 月主流电商平台（天猫、抖音、京东）GMV 为 6.99 亿元，同比增加 65.52%；胶原大膜王/重组胶原蛋白紧致嘭嘭次抛/胶卷眼霜相关产品 GMV 分别为 4.39 亿元/1.63 亿元/0.4 亿元/同比+198.31%/+46.61%/-14.1%。

毛戈平

据久谦数据，2025 年 1-10 月主流电商平台（天猫、抖音、京东）GMV 共 22.96 亿元，同比增长 39.83%，其中彩妆占比 73%、护肤占比 27%。从单品表现来看，鱼子酱气垫/鱼子酱面膜/光感柔纱凝颜小金扇粉饼/无痕粉膏/养肤焕颜黑霜相关产品 GMV 分别为 4.96 亿元/3.81 亿元/2.3 亿元/4 亿元/491 万元，同比增长 99.08%/31.50%/98.06%/-3.43%/103.97%。



风险提示

- 平台流量规则变化：平台对流量分发机制、权重算法或扶持政策的调整，可能直接影响品牌获客成本与曝光效率。若平台进一步向内容生态、中小商家或低价赛道倾斜，依赖原有流量模式或头部达播的品牌将面临ROI下滑风险，尤其对渠道结构单一、运营灵活性不足的企业冲击较大。
- 新品销售不达预期：在竞争加剧、消费者决策更加理性的背景下，新品成功孵化难度提升。若品牌在成分创新、场景定位或内容沟通上未能有效触达目标客群，可能导致新品动销放缓，尤其对依赖大单品迭代和产品矩阵扩展的公司形成业绩压力。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在15%以上；
增持：预期未来3-6个月内该行业上涨幅度超过大盘在5%-15%；
中性：预期未来3-6个月内该行业变动幅度相对大盘在-5%-5%；
减持：预期未来3-6个月内该行业下跌幅度超过大盘在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究