

2024年“双11”电商大促跟踪点评

双11大促过半整体平稳增长，美妆品牌分化加剧

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 商贸零售

◆ 投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：张峻豪 021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001

证券分析师：孙乔容若 021-60375463

sunqiaorongruo@guosen.com.cn

执证编码：S0980523090004

事项：

2024年“双11”电商大促第一阶段结束，电商平台和品牌方也公布主要交易数据。

国信零售观点：维持板块“优于大市”评级。本次双11进程过半，从目前数据来看整体表现平稳，其中综合电商平台稳健，直播电商仍实现快速增长。与以往不同，今年双11由于各大平台前置大促时间，同时整体节奏较长，单日爆发系数有所减弱，但同时今年各平台加大帮扶商家和补贴消费者力度，预计全期仍有望实现较好表现。具体到美妆品类，随着整体消费不断回暖，美妆需求有所提升，整体实现平稳增长，但在外资品牌加大折扣力度和营销投放下，国货品牌有较大竞争压力，其中具备强产品力及全渠道布局能力的国货龙头仍表现强势。

整体来看，我们建议关注当前已在产品升级以及运营优化中证明自身能力，未来有望沿着品牌升级路径持续推进成长的国货美妆龙头：丸美股份、巨子生物、珀莱雅；其次，建议积极关注定价合理，产品力有差异化竞争优势的国货黑马：润本股份、上美股份等。此外，具备较强品牌力基础但前期由于多因素影响阶段性出现增长失速的企业，未来有望在管理团队的调整基础上，积极转型或是培养新增长曲线，而重回增长轨道。主要包括：贝泰妮、福瑞达、华熙生物、上海家化、水羊股份等。

评论：

◆ 各平台大促周期拉长，补贴力度加大

整体上，今年各大平台预售期普遍提前，拉长大促整体时长。各大平台在供需两端持续发力，一方面在商家层面提供多方位流量帮扶，另一方面在消费者层面加大满减力度，并增加红包补贴。同时，平台之间的互联互通也在逐步实现，如京东物流入驻淘宝，微信和淘宝相互打通等，为消费者提供更多便利。

1) 天猫：从10月14日开始，比去年提前了10天，整体活动分为两个预售期和现货销售期。在满300-50的基础上，投入百亿流量和300亿消费券与红包，并推出了极速回款服务和退货宝服务。

2) 京东：本次活动取消预售环节，活动周期从10月12日开始，较去年提前11天，其余节奏保持一致。跨店满减调整为满300减50，同时增加了平台满200减20元补贴券。

3) 抖音：活动从10月8日开始，比去年提前了十二天，新增了为期十天的抢先期。取消了定金预售，增加了一件直降玩法，调整了创作者准入，鼓励更多商家参与。

4) 快手：从10月16日开始预售，较去年提前两天。在此期间提供200亿流量补贴、20亿用户红包以及10亿的商品补贴，同比去年扶持力度加大。

5) 小红书：继去年首次发力双十一后，今年持续发力，活动节奏去去年保持一致。推出线上主题街区创新玩法，用户通过搜索和笔记进入“街区”，可边逛直播边集章兑换好物等。

表1: 2024年双11各平台大促机制

平台	2024年双11大促活动		2023年双11大促活动	
	时间	玩法	时间	玩法
天猫	第一波 预售期: 10.14晚8点-10.21晚8点 尾款及第一波现货: 10.21晚8点-10.24	满减: 满300减50 官方立减15% 投入300亿消费券及红包 投入百亿购买流量	第一波: 预售活动: 10月24日14点开始预售预热, 24日20点-31日18点开始定金支付, 31日20点-11月3日尾款支付 现货活动: 10月31日20点-11月3日 正式售卖	满减: 满300减50 官方立减15% 重启双11晚会 阿里妈妈超30亿补贴
	第二波 现货销售期: 10.31-11.11		第二波: 现货预热: 11月9日0点-11月10日20点 现货售卖: 11月10日20点-11月11日	
京东	抢先购: 10月12日-10月29日 开门红: 10月29日20点-11月3日 专场期: 11月4日-11月10日20点 高潮期: 11月10日20点-11月11日 返场期: 11月12日-11月13日	满减: 满300减50 平台满200减20元补贴券 取消预售 提供“厂货百亿补贴”、10亿直播补贴、亿级广告金奖励	预售期: 10月23日20点-10月31日20点 开门红: 10月31日20点-11月3日 专场期: 11月4日-11月10日20点 高潮期: 11月10日20点-11月11日 返场期: 11月12日-11月13日	满减: 满299减50 其他: 提供20亿补贴、百大总裁送千万红包
	抢先期: 10月8日-10月17日 正式期: 10.18-11.11	取消定金预售 官方立减、一件直降、混资券、大牌钜惠等	10月20日-11月11日, 为期23天, 没有预售	全周期官方立减15%起 平台出资大额消费券 “重点货品”玩法, 为重点货品提供亿级流量激励和全域阵地曝光
快手	预热期: 10月16日-10月18日 正式期: 10月18日-11月11日	200亿流量补贴 20亿用户红包 10亿商品补贴红利 分期免息、尾款立减	预售期: 10月18日-10月30日 现货期: 10月31日-11月11日	180亿的流量扶持 20亿的商品补贴
小红书	正式期: 10月20日-11月11日 返场期: 11月11日-11月12日	满300减50 平台亿级补贴	正式期: 10月20日-11月11日 返场期: 11月11日-11月12日	满300减50 百亿流量曝光激励 平台亿级补贴 万千卓越买手资源

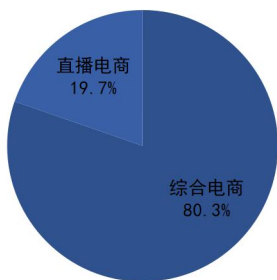
资料来源: 各平台官网、国信证券经济研究所整理

◆ 整体大盘数据表现较好, 平台和品类表现基本与往年一致

据星图数据, 截至10月30日, 2024年双11全网累计销售额达8450亿(其中综合电商监测周期: 10月14日-10月30日, 直播电商监测周期: 10月8日-10月30日), 刷新了10月历史销售记录。去年双11期间(10月31日-11月11日)全网累计销售额达11386亿, 由于今年整体双11大促前置较多, 同时目前大促仍未结束, 数据可比性程度相对不高, 但从现在整体趋势来看, 预计今年双11全期大盘预计仍有积极表现。

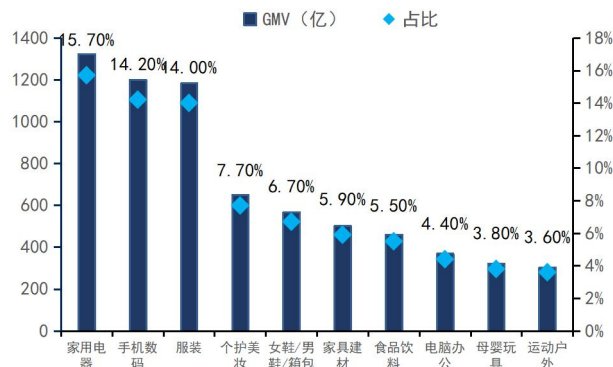
从各平台表现来看, 据星图数据, 目前综合电商平台GMV占比80.3%, 与往年双11大促占比基本相同。从品类表现来看, 前十品类和2023年“双11”全期相同, 除家居建材从第8跃升至第6, 电脑办公排名下滑外, 其余各品类排名均保持不变。

图1: 2024年“双11”第一阶段各电商平台销售额及占比



资料来源: 星图数据、国信证券经济研究所整理, 统计时间: 综合电商监测周期: 10月14日-10月30日, 直播电商监测周期: 10月8日-10月30日

图2: 2024年“双11”第一阶段各细分赛道GMV及占比



资料来源: 星图数据、国信证券经济研究所整理, 统计时间: 综合电商监测周期: 10月14日-10月30日, 直播电商监测周期: 10月8日-10月30日

从具体各平台表现来看:

- 1) 天猫:** 在10月14日-10月31日第一阶段期间, 据官方战报已累计373个品牌成交额破亿, 同时以88VIP会员为核心的核心用户群持续扩大, 88VIP会员下单购买人数和人均购买金额分别同比增长超60%/30%。而据魔镜数据, 10月14日-10月24日, 美妆、服饰、家电和数码3C四大行业整体销售额超1380亿, 同比增长达146%, 相比去年双11第一周期同比增长8%。
- 2) 京东:** 据官方战报, 10月14日-10月31日21点, 平台成交额、订单量及下单用户数均保持双位数增长, 超1.6万个品牌成交额同比增长超3倍, 成交额破亿的品牌数量同比增长超40%, 订单量同比增长超过5倍的商家超过17000家。
- 3) 抖音:** 据官方战报, 10月8日-10月20日抖音商城GMV同比增长91%, 搜索GMV同比增长77%, 商品卡GMV同比增长64%, 超过1万个品牌的成交额实现同比翻倍。
- 4) 快手:** 据官方战报, 10月12日-10月28日, 成交破百万直播间数量超1300个, 成交同比增长超200%, 成交破千万品牌数超250个, 成交超百万的超级单品数超2800个。
- 5) 小红书:** 据官方战报, 10月12日-10月20日, 平台成交破千万的商家数为去年同期的3.3倍, 成交破百万商家数为去年同期的3.1倍。

从达人直播带货表现来看:

- 1) 淘天平台上,** 李佳琦头部主播地位依旧稳固。据美One表明, 预售首日, 李佳琦直播间双11加购金额同比增长超过20%, GMV过亿品牌数共计21个, 同比增长16.7%, 热度断层第一。而第二梯队的蜜蜂惊喜社、香菇来了、陈洁Kiki、烈儿宝贝等直播间也宣布首小时即破亿, 破亿速度和首小时成交均超过去年。
- 2) 抖音平台上,** 据化妆品观察, 广东夫妇10.8-10.16实现累计销量超2亿, 而贾乃亮和董先生以品牌专场直播为主, 10.8-10.16期间累计带货销量分别为2/1.2亿+。此外复播的骆王宇表现平平, 据蝉魔方数据, 在10月14日的首场复播带货排名54位, 销量约为1000-2500万元。
- 3) 快手平台上,** 头部主播辛巴在禁播45天后于10月19日复播, 复播超13小时, GMV超64亿元。
- 4) 小红书平台上,** 章小蕙仍为超头部主播, 官方战报显示, 10月13日直播期间成交金额突破1.2亿元。

◆ 美妆品牌表现：整体实现稳健正增长，国货龙头表现强势

根据星图数据，截至 10 月 30 日，本次双 11 个护美妆实现 GMV 约 650 亿，占大盘比例比 7.7%，位居细分赛道第四。整体仍保持稳健增长态势。

淘天系维持稳健增长。据魔镜数据，淘天美容护肤/美体/精油类目在 10 月 14-10 月 24 日第一波主售卖期实现 GMV 近 300 亿，与同比去年 10 月 24 日-11 月 3 日第一波核心售卖期，**实现 8% 增长。**

相较预售期的强势，国货美妆后期阵容逐步减弱，奢牌美妆排名持续上涨。据天猫大美妆官方数据，10 月 21 日-11 月 3 日天猫美妆前二十以外资品牌为主，国货占据 4 位，同时珀莱雅延续榜首，其美妆国货龙头地位持续夯实；薇诺娜下滑至第 11 名；可复美依托胶原棒核心大单品的爆发由 20 上行至 13 名。

表2: 2023-2024 年“双 11”天猫平台美妆 TOP20 排名

排名	2024 年双 11 第一阶段	2023 年全期
1	珀莱雅	珀莱雅
2	欧莱雅	欧莱雅
3	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	海蓝之谜	薇诺娜
6	修丽可	海蓝之谜
7	赫莲娜	玉兰油
8	SK II	修丽可
9	玉兰油	赫莲娜
10	CPB	娇兰
11	薇诺娜	SK II
12	娇兰	娇韵诗
13	可复美	CPB
14	娇韵诗	资生堂
15	YSL	自然堂
16	科颜氏	科颜氏
17	资生堂	YSL
18	理肤泉	理肤泉
19	自然堂	觅光
20	伊丽莎白雅顿	可复美

资料来源：天猫大美妆、国信证券经济研究所整理，注：2024 年统计时间：10 月 21 日-11 月 3 日，2023 年统计时间：10 月 31 日-11 月 11 日

抖音渠道美妆仍维持快速增长，品牌力逐渐增强。据青眼情报，单 10 月抖音美妆类目实现 GMV 近 260 亿，同比增长 30.49%。

其中护肤类目 GMV 超 186.84 亿元，同比增长 45.51%。从品牌分布来看，护肤品类相对来说较为集中，TOP20 品牌 GMV 贡献 39.14%，而在 TOP20 品牌中，国产品牌占据一半席位，GMV 占到 TOP20 品牌总 GMV 的 56.84%，其中珀莱雅以 9.72 亿位居榜首。

彩妆类目实现 GMV 超 61.41 亿，同比增长 20.56%，由于彩妆种类和消费者需求的多样性，品牌分布较为分散，以 TOP20 品牌来看，其 GMV 占彩妆类目整体 GMV 28.2%，其中国产品牌数 12 个，贡献 GMV 比例 57.14%，其中毛戈平今年以来首次单月 GMV 破亿，位列国货第一。

此外，据化妆品观察数据，单 10 月抖音破亿品牌达 39 个，其中护肤/彩妆香水/个护仪器分别 32/5/2 个，较去年同期变动+4/-14/-7 个。而在抖音流量政策调整下，白牌产品持续走弱，同时国际品牌发力明显，较去年同期前 20 席位明显增加。

表3: 2024年10月抖音平台护肤及彩妆销售额及增速(亿元)

排名	品牌	护肤		彩妆		
		GMV (亿元)	同比	品牌	GMV (亿元)	同比
1	珀莱雅	9.72+	93.4%	圣罗兰	1.94+	271.15%
2	韩束	7.78+	54.8%	毛戈平	1.41+	169.62%
3	欧莱雅	5.57+	49.9%	肌肤之钥	1.12+	347.00%
4	可复美	5.40+	338.6%	方里	1.09+	50.73%
5	后	4.04+	496.7%	花西子	1.08+	43.02%
6	赫莲娜	3.77+	174.0%	3CE	0.91+	24.22%
7	雅诗兰黛	3.32+	65.8%	彩棠	0.90+	-21.42%
8	SK-II	3.27+	133.0%	三资堂	0.86+	241.86%
9	海蓝之谜	3.24+	63.1%	纪梵希	0.80+	99.49%
10	娇韵诗	3.17+	208.8%	魅可	0.74+	130.38%
11	自然堂	2.98+	140.8%	卡姿兰	0.73+	-20.70%
12	Olay	2.78+	120.0%	柏瑞美	0.73+	11.09%
13	薇诺娜	2.75+	74.1%	NARS	0.68+	161.77%
14	谷雨	2.43+	60.7%	烙色	0.68+	66.70%
15	兰蔻	2.36+	124.3%	阿玛尼	0.66+	80.75%
16	HBN	2.29+	56.5%	修可芙	0.64+	507.33%
17	DCEX PORT	2.23+	181.4%	完美日记	0.61+	96.98%
18	资生堂	2.13+	150.2%	恋火	0.59+	-1.11%
19	肌肤之钥	1.96+	166.1%	爱敬	0.58+	68.67%
20	丸美	1.94+	125.5%	橘朵	0.58+	0.77%

资料来源: 青眼情报、国信证券经济研究所整理, 注: 统计时间: 10月20日-11月11日

◆ 投资建议:

维持板块“优于大市”评级。本次双11大促进程过半, 从目前数据来看整体表现平稳, 其中综合电商平台稳健, 直播电商仍实现快速增长。与以往不同, 今年双11由于各大平台前置大促时间, 同时整体节奏较长, 单日爆发系数有所减弱, 但同时今年各平台加大帮扶商家和补贴消费者力度, 预计全期仍有望实现较好表现。具体到美妆品类, 随着整体消费不断回暖, 美妆需求有所提升, 整体实现平稳增长, 但在外资品牌加大折扣力度和营销投放下, 国货品牌有较大竞争压力, 其中具备强产品力及全渠道布局能力的国货龙头仍表现强势。

整体来看, 我们建议关注当前已在产品升级以及运营优化中证明自身能力, 未来有望沿着品牌升级路径持续推进成长的国货美妆龙头: 丸美股份、巨子生物、珀莱雅; 其次, 建议积极关注定价合理, 产品力有差异化竞争优势的国货黑马: 润本股份、上美股份等。此外, 具备较强品牌力基础但前期由于多因素影响阶段性出现增长失速的企业, 未来有望在管理团队的调整基础上, 积极转型或是培养新增长曲线, 而重回增长轨道。主要包括: 贝泰妮、福瑞达、华熙生物、上海家化、水羊股份等。

◆ 风险提示:

消费复苏不及预期; 行业竞争加剧; 企业管理层变化等。

表4: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2024-11-5)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (%)		PEG	投资评级
				23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E	(23A)	(24E)		
300957.SZ	贝泰妮	54.75	232	1.79	1.53	1.95	2.22	38.16	35.76	28.09	24.62	12.91	-2.50	优于大市	
603605.SH	珀莱雅	97.24	385	3.01	3.98	4.98	5.96	33.03	24.44	19.51	16.32	27.45	0.76	优于大市	
300740.SZ	水羊股份	13.05	51	0.75	0.47	0.72	0.80	22.08	27.89	18.25	16.28	22.08	-0.73	优于大市	
300856.SZ	科思股份	27.44	93	4.33	1.92	2.16	2.58	14.36	14.28	12.72	10.64	27.93	-0.26	优于大市	
600315.SH	上海家化	16.94	114	0.74	0.45	0.53	0.60	22.91	37.78	31.71	28.38	6.5	-0.96	优于大市	
603983.SH	丸美股份	30.00	120	0.65	0.92	1.15	1.39	39.06	32.67	26.05	21.61	7.75	0.78	优于大市	
600223.SH	福瑞达	6.97	71	0.30	0.27	0.32	0.36	32.27	26.04	21.75	19.26	7.56	-2.53	优于大市	
2367.HK	巨子生物	55.35	569	1.46	1.94	2.50	2.97	22.11	26.11	20.27	17.07	33.28	0.79	优于大市	

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理, 注: 巨子生物收盘价为港元

相关研究报告：

- 《2024年9月社零数据点评-九月社零同比增长3.2%，政策刺激效应有望逐步显现》——2024-10-20
- 《商贸零售行业10月投资策略-政策加码力促消费复苏，美护板块业绩相对优势明显》——2024-10-08
- 《商贸零售行业9月投资策略暨中期总结-行业整体表现平淡，关注结构性景气方向》——2024-09-13
- 《2024年7月社零数据点评-七月社零同比增长2.7%，可选品类有所承压》——2024-08-16
- 《商贸零售行业8月投资策略-行业增速相对平淡，关注个股投资机会》——2024-07-28

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明显观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数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