

美容护理

证券研究报告/行业专题报告

2024年11月16日

评级：**增持**

分析师：郑澄怀

执业证书编号：S0740524040004

Email: zhengch@zts.com.cn

分析师：张前

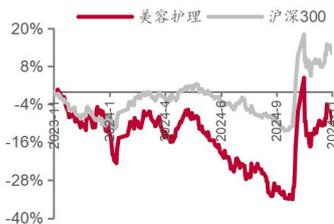
执业证书编号：S0740524080002

Email: zhangqian08@zts.com.cn

基本状况

上市公司数	31
行业总市值(亿元)	3,230.33
行业流通市值(亿元)	2,576.88

行业-市场走势对比



相关报告

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS					PE					评级
		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
珀莱雅	94.07	2.06	3.01	3.96	4.85	5.73	46	31	24	19	16	买入
巨子生物	50.10	0.99	1.49	1.90	2.44	3.02	47	31	24	19	15	-
丸美股份	31.13	0.43	0.65	0.91	1.16	1.43	72	48	34	27	22	-
上美股份	31.85	0.41	1.16	2.28	2.96	3.64	72	25	13	10	8	-
贝泰妮	50.72	2.48	1.79	2.15	2.55	2.93	20	28	24	20	17	买入
华熙生物	62.50	2.02	1.23	1.23	1.61	1.96	31	51	51	39	32	-
福瑞达	7.04	0.04	0.30	0.28	0.35	0.42	176	23	25	20	17	-
上海家化	17.48	0.70	0.74	0.69	0.78	0.91	25	24	25	22	19	买入

备注：未覆盖公司预测数据取自 Wind 一致预期；股价选取日期为 24 年 11 月 14 日。

报告摘要

- 平台之变：从流量困局，逐步走向供给侧生态环境优化。**23-24 年对于电商平台而言，挑战颇多。2018 年至今直播电商的兴起、引发了全新的流量热潮。然而随着直播流量红利浪潮的褪去，货架、内容、社交流量三足鼎立，竞争愈发激烈带来了平台、商家获客成本的提升。过去两年平台在低价的流量倾斜策略下，并未取得预期更好的 GMV 增长，平台开始重估低价的负面效应。今年年初到下半年以来，天猫、抖音等相继将流量机制转为 GMV 导向，在此之下，供给侧的优化或许成为平台加强网络效应的重要抓手，平台-商家之间的权力天平或逐步发生改变。今年双 11 如天猫的极速回款、返佣、退货宝的支持，也再次验证商家营商环境变得更好。
- 内容场域下，头部 KOL 仍然是流量制高点，但店播与自播达播化正在崛起。**今年双 11 我们发现，相比于以往超头主播绝对的议价权，“全网最低价”的王牌正在消减，品牌对于超级主播的依赖度或有一定降低，品牌逐步掌握了更多的定价权。淘天在更成熟的商业基础设施和商户生态体系里面，消费者与品牌之间更容易形成闭环，店播占比或逐步提升。与此同时，抖音尽管在店播/达播流量分配机制中摇摆，但作为泛娱乐平台，达播重要程度依旧不可小觑，不过从品牌自播账号 GMV 表现来看，自播达播化正逐渐成为趋势。即使抖音平台的策略仍未形成定局，但无论是这次双 11 主动拥抱达播、还是自播达播化趋势，品牌都有一定能力来应对未知的变化。
- 尽管头部品牌格局稳定，但竞争依旧激烈：海外品牌趋于压力，加码 KOL&价格；国内品牌价盘稳定，积极应对流量的变化。**24 年三季度，海外品牌在中国区的业绩或有进一步恶化。此次双 11 则更加依赖于超头主播及达播，同时部分品牌价格优惠力度更大。相比之下，国货价盘相对稳定，正逐步体现出品牌的吸引力(如超头主播绑定的力度或有弱化)。同时在流量的应对方面，表现也更加积极。
- 投资建议：**双十一期间，国货品牌总体而言取得较为亮眼的业绩。珀莱雅 GMV 天猫增长 10%+、抖音增长 60%+；可复美线上全渠道增长 80%+、可丽金全渠道增长 150%+ 表现强势；韩束线上全渠道增长 44%；Newpage GMV 突破 1 亿元逐步放量；丸美 GMV 天猫增长 140%、PL 全渠道 GMV2.86 亿元/同比增长 37%+。在整体流量红利趋于稳定、营商环境更利好商家的背景下，短期而言国货积极应对平台流量变化展现更强的运营力，中长期角度正逐步体现出品牌的吸引力，我们认为无论是 GMV 表现还是利润率水平，有望稳定向好发展，继续看好珀莱雅、巨子生物、丸美股份、上美股份，期待贝泰妮、华熙生物、福瑞达、上海家化、水羊股份等未来有更好的表现。
- 风险提示：**居民消费信心恢复不足、市场竞争加剧风险、统计信息偏差、信息滞后风险。

内容目录

平台之争：从流量困局，到供给侧生态优化.....	3
大盘表现：大促周期拉长，天猫美妆 GMV 双位数增长领先.....	3
平台表现：流量红利见顶平台竞争更加激烈，权力关系或发生变化.....	3
品牌之争：头部格局稳固，积极适应平台变化.....	5
大盘表现：头部品牌格局稳固，渠道更加平衡.....	5
品牌打法：海外品牌加码 KOL&价格，国内品牌积极应对流量变化.....	7
风险提示.....	9

图表目录

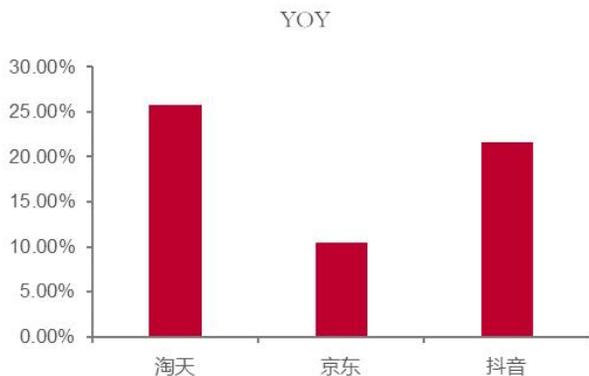
图表 1：2024 双 11 线上各渠道美妆 GMV 同比.....	3
图表 2：2024 双 11 线上各渠道美妆 GMV 占比.....	3
图表 3：李佳琦双十一销售额首日 GMV(亿元).....	4
图表 4：中国直播电商达播与店播市场规模占比.....	4
图表 5：李佳琦直播间 VS 其他直播间价格对比(单位：元).....	4
图表 6：抖音 TOP10 品牌达人号销售额占比(10/14-10/20).....	5
图表 7：货架电商 VS 直播电商流量情况.....	5
图表 8：天猫历次大促 GMV 排行榜.....	6
图表 9：抖音历次大促 GMV 排行榜.....	6
图表 10：上市公司双 11 表现 (YOY, %).....	7
图表 11：美妆品牌 10 月 GMV 表现及达成率情况.....	7
图表 12：海外品牌双 11 李佳琦直播间链接数量更多.....	7
图表 13：雅诗兰黛、欧莱雅 24 年前三季度收入 YOY(%).....	7
图表 14：部分海外品牌均有降价行为.....	8
图表 15：抖音达播与自播账号 GMV 表现.....	8

平台之争：从流量困局，到供给侧生态优化

大盘表现：大促周期拉长，天猫美妆 GMV 双位数增长领先

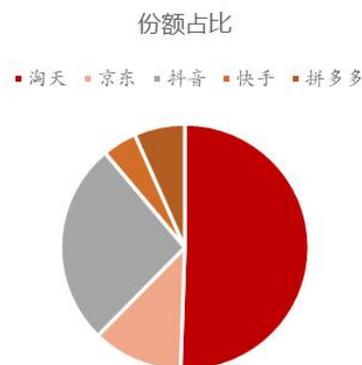
- 大促周期拉长，GMV 双位数增长。**根据星图数据，24 年双十一大促期间，综合电商平台、直播电商平台累计销售额 14418 亿元，同比增长 26.6%。其中综合电商平台（不含点淘）总计销售额 11093 亿元，同比增长 20.1%。直播电商(抖快点淘)销售额为 3325 亿元，同比增长 54.6%。即时零售(美团闪购、京东到家等)总计销售额达 281 亿元，同比增长 19.1%。社区团购(多多买菜、美团明日达等)销售额 138 亿元，同比增长 10.8%。
- 美妆大盘同比增长 27%，淘天回暖恢复双位数增长，抖音由高速增长逐步过渡至平稳。**根据青眼数据，截至 11/11，2024 年“双 11”线上渠道美妆预估 GMV 超 1200 亿元，同比增长 27%。其中，淘天平台 GMV 占整体市场的 50.1%，GMV 同比增长 29.3%；抖音市场占比为 26.7%，位列第二，GMV 同比增长 27%；京东市场占比为 11.7%，GMV 同比增长 14.1%。但预计由于用户凑单行为、以及平台推行的增强运费险保障等，退货率同比或有上行。
- 直播电商流量红利逐步消退，电商格局趋于稳态后，货架电商在线上零售中仍居于重要位置。**淘天增速在此次双十一中增长表现出色，一方面，天猫商业化投入力度加大，叠加流量转化效率提升，带动整体 GMV 增长表现超预期。另一方面，其背后的产业趋势，我们认为在直播流量红利逐步回归常态后、电商的格局逐步稳定，与直播电商的销售更加依赖于场景、内容不同，货架电商更注重店铺、粉丝的沉淀，货架电商在用户行为决策中仍占据重要的位置。

图表 1：2024 双 11 线上各渠道美妆 GMV 同比



来源：青眼，中泰证券研究所

图表 2：2024 双 11 线上各渠道美妆 GMV 占比



来源：青眼，中泰证券研究所

平台表现：流量红利见顶平台竞争更加激烈，权力关系或发生变化

- 平台竞争更加激烈，但打法上放弃低价贯穿策略，转为 GMV 导向。**今年双 11 各平台抢跑，周期平均而言较去年延长 10 天以上，平台竞争更加激烈。但相比去年双 11 推动的低价为核心的竞争，再到今年上半年将低价定位贯穿各平台策略，目前从结果来看低价内卷并未带来平台 GMV 的更好增长，或带来低价引流→压缩商家利润→产品质量下滑→退货率高企→用户流失的负向循环，各平台也在重估低价带来的负面效应。今年以来，淘天在年初将销售额、平均消费金额定位最重要的目标，在 618 之后淡化价格力战略、

搜索权更侧重按照 GMV 分配；下半年抖音电商也调整经营目标优先级将追求 GMV 增长。

- **超级主播或丢失部分“价格王牌”，淘天在更成熟的基础设施与品牌生态，孕育了店播新赛点；抖音的内容场域下直播仍然是流量制高点。淘天直播中，虽然超级主播李佳琦仍然占据了 C 位，但我们也发现，相比于以往超头主播绝对的议价权(与部分品牌议定全网最低价的原则)，超级主播逐步失去“全网最低价”的王牌，品牌对于超级主播的依赖度或有降低，品牌则掌握了更多的定价权。这依赖于，淘天在更成熟的商业基础设施和商户生态体系里面，消费者与品牌之间更容易形成闭环，即孕育了品牌店播生态。虽然此前抖音也有意降低直播流量分配机制，但抖音作为泛娱乐平台，当内容场仍是其主要阵地时，这就决定了直播对于抖音的重要程度，此次双十一呈现出的结果亦如此，如根据 FBeauty 及蝉妈妈数据，将抖音美妆近一周(10/14-10/20) Top10 品牌的 GMV 来源按“品牌自营号”、“商家自营号”、“达人号”和“商品卡”四个渠道进行分析，多数品牌都有七成以上的 GMV 来自于达人号。**

图表 3：李佳琦双十一销售额首日 GMV(亿元)



图表 4：中国直播电商达播与店播市场规模占比



来源：首席电商观察，中泰证券研究所

来源：艾瑞咨询，中泰证券研究所

图表 5：李佳琦直播间 VS 其他直播间价格对比(单位：元)

品牌/产品	直播间	折后一片	用消费券折后一片	券后价	面膜片数	商品券折扣	跨店满减约等于834折	美妆券约等于86折	免定红包	折后一片	88消费券约等于92折	购物金	其余加赠
珀莱雅双抗面膜2.0	直播间	8.77	8.07	215.00	17.00		35.83	30.10	149.07	137.14			送清力霜+两片透力面膜
	李+7	6.60	6.08	215.00	20.00	17.00	35.83	30.10	132.07	121.50			无
	推荐/	6.04	5.56	469.00	50.00	23.00	78.17	65.66	302.17	278.00			
	李+7	5.88	5.39	469.00	40.00	91.00	78.17	65.66	234.17	215.44			推荐/
欧莱雅臻球色还原面膜	直播间	7.41	6.82	6.82	6.27	449.00	42.00		74.83	62.89	311.31	286.40	286.40
	李+7	5.63	5.18	5.18	4.76	449.00	50.00	30.00	74.83	62.89	281.31	258.80	238.10
	推荐/	6.16	5.91	5.91	5.22	238.00	20.00	39.00	39.00	22.76	123.29	113.38	113.38
	李+7	4.66	4.29	4.29	3.95	234.00	20.00	39.00	39.00	22.76	123.29	113.38	113.38
理肤泉B5面膜PRO	直播间	7.10	6.60	6.53	6.07	609.00	44.00	110.00	101.50	85.26	312.24	287.26	287.26
	李+7	6.27	5.85	5.77	5.37	609.00	45.00	140.00	101.50	85.26	282.24	259.66	241.54
	推荐/	5.92	5.51	5.45	5.07	729.00	60.00	150.00	121.50	102.06	355.44	304.19	330.64
	李+7	4.46	4.16	4.16	3.86	609.00	28.00	45.00	45.00	45.00	197.97	181.26	181.26

来源：小红书，李佳琦直播间，中泰证券研究所

注：价格为小红书个人手工统计，若考虑直播间红包、平台满减等，可能与实际支付价格有一定差异，仅供参考。

图表 6：抖音 TOP10 品牌达人号销售额占比(10/14-10/20)

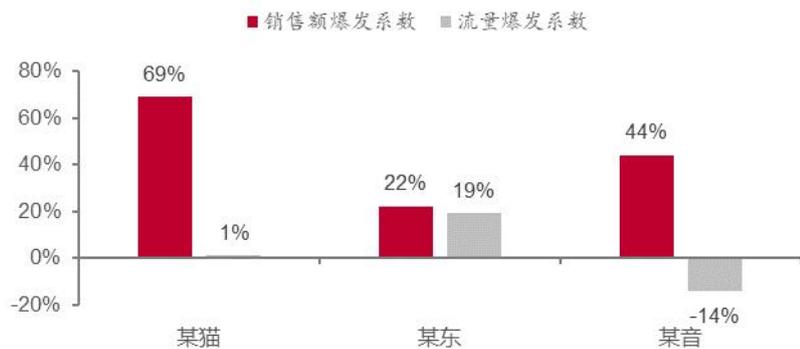
品牌	销售额(亿元)	达人直播占比
巴黎欧莱雅	3.74	85.53%
珀莱雅	3.2	68.75%
可复美	2.84	86.62%
娇韵诗	2.47	80.57%
SK-II	2.15	74.88%
资生堂	1.81	86.74%
玉兰油	1.56	69.23%
韩束	1.47	50.34%
蝶丽微雅	1.3	19.23%
肌肤之钥	1.67	76.05%

来源：FBeauty, 蝉妈妈, 中泰证券研究所

- 抖音流量见顶之后，货架电商或是其新的增长点，平台激烈竞争或带来权力关系的变化，商家营商环境变得更优。随抖音流量系数的下降，抖音或需要以货架电商的形式承载需求、沉淀与储蓄流量。在平台之争的过程中，平台和商家的权力关系或逐渐在发生变化，品牌方逐步夺回一些主动权。今年双十一也再次验证了，平台转向拥抱商家，营商环境变得更优：从此前一边倒的“仅退款”、“未发货秒退”、“智能凑满减然后退单”、“强制运费险”、“会员退货免运费”等策略，转变为对商家更多的扶持，如零手续费极速回款服务、100% 返还参加“百亿补贴”商品的天猫佣金、全面实现大促免佣、店播免佣、免费提供“先用后付”服务等。

图表 7：货架电商 VS 直播电商流量情况

618大促期间销售额及流量爆发系数(2023vs2024)



来源：久谦中台, 中泰证券研究所

注：1. 销售额系数: 用相同重点品类 618 期间的日均销售额除以 23M5-24M4 的日均销售额-1; 2. 流量系数: 大促 DAU 均值除以过去十二个月 DAU 均值-1。

品牌之争：头部格局稳固，积极适应平台变化

大盘表现：头部品牌格局稳固，渠道更加平衡

- “双11”大促周期拉长，整体竞争更加激烈，头部海内外品牌地位稳固。国货品牌中，珀莱雅依然稳坐天猫、抖音第一名，其在抖音的排名由618的第二上升至第一；巨子生物旗下可复美今年进步突出，在天猫的排名从20提升到第13位。重点公司表现：
 - 1) 珀莱雅：①主品牌珀莱雅：天猫 GMV 同比增长 10%+；抖音美妆同比增长 60%+，京东同比增长 30%+。②彩棠：天猫 GMV 同比增长 30%+、京东 GMV 增长 190%+，抖音 GMV 同比下滑 30%。③OR：品牌双店成交金额同比增长 150%+，抖音双店成交金额同比增长 450%+，京东双店成交金额同比增长 200%+。④悦芙媿：天猫 GMV 同比增长 20%+，抖音 GMV 同比持平，京东 GMV 同比增长 80%+，拼多多 GMV 同比增长 100%+。⑤原色波塔：天猫 GMV 可比增长 145%+，抖音 GMV 同比增长 180%+。
 - 2) 巨子生物：①可复美：线上全渠道全周期 GMV 同比增长 80%+，其中天猫同比增长 50%+，抖音同比增长 100%+，京东同比增长 200%+，唯品会同比增长 100%+。②可丽金：线上全渠道全周期 GMV 同比增长 150%+，其中天猫平台同比增长 100%+，抖音平台同比增长 500%+，京东平台同比增长 200%+，唯品会同比增长 100%+。
 - 3) 上美股份：①韩束全渠道 GMV 同比增长 44%；抖音总销售额超 11.07 亿元，双十一当天总销售额超 1.8 亿元。天猫同比增长 57%，京东同比+115%。②newpage 一页：线上全渠道 GMV 突破 1 亿元，同比+238%。天猫销售额同比+211%，抖音销售额同比+293%。③安敏优：多渠道销售额同比+154%，成交人数同比+153%。
 - 4) 丸美股份：①丸美：天猫平台 GMV 同比增长 140%，抖音 GMV 同比增长 122%，唯品会 GMV 同比增长 44%。其中小红笔眼霜同比+251%，抖音、天猫、京东 3 平台均破亿。小金针精华同比+138%。②PL 恋火：活动期全渠道 GMV 超过 2.86 亿，全渠道 GMV 同比增长 37.32%。
 - 从达成率(24 年 10 月 GMV 占 23 年 10-11 月 GMV 总和的比重)的角度来看，可复美、可丽金、伊菲丹、颐莲均超 100%，丸美接近 100%，海外品牌在 50% 左右相对比较稳健。

图表 8：天猫历次大促 GMV 排行榜

排名	2024年双11	2024年618	2023年双11
1	珀莱雅-	珀莱雅	珀莱雅
2	巴黎欧莱雅-	巴黎欧莱雅	巴黎欧莱雅
3	兰蔻-	兰蔻	兰蔻
4	雅诗兰黛-	雅诗兰黛	雅诗兰黛
5	海蓝之谜-	薇诺娜	海蓝之谜
6	赫莲娜↑3	修丽可	修丽可
7	修丽可↓1	赫莲娜	海蓝之谜
8	SK-II↑	SK-I	修丽可
9	薇诺娜↑	OLAY	赫莲娜
10	OLAY↑	薇诺娜	娇兰

来源：青眼，中泰证券研究所

注：24 双 11 排名变化为与 23 双 11 对比

图表 9：抖音历次大促 GMV 排行榜

排名	2024年双11	2024年618	2023年双11
1	珀莱雅-	韩束	珀莱雅
2	韩束-	珀莱雅	韩束
3	欧莱雅↑2	赫莲娜	雅诗兰黛
4	可复美↑6	雅诗兰黛	海蓝之谜
5	雅诗兰黛↓2	兰蔻	欧莱雅
6	后↑2	后	兰蔻
7	赫莲娜-	欧莱雅	赫莲娜
8	海蓝之谜↓4	可复美	后
9	自然堂↑	海蓝之谜	SK-II
10	OLAY↑	OLAY	可复美

来源：青眼，中泰证券研究所

注：24 双 11 排名变化为与 23 双 11 对比

图表 10：上市公司双 11 表现 (YOY, %)

公司	品牌	线上全渠道	淘系	抖音	京东
珀莱雅	珀莱雅	-	10%+	60%+	30%+
	彩棠	-	30%+	-30%	190%+
	OR	-	150%+	450%+	200%+
	悦芙媿	-	20%+	持平	80%+
	原色波塔	-	145%+	180%+	-
巨子生物	可复美	80%+	50%+	100%+	200%+
	可丽金	150%+	100%+	500%+	200%+
	韩束	44%	57%	11.07亿	115%
上美股份	newpage一页	突破1亿/+238%	211%	293%	-
	安敏优	154%	-	-	-
丸美股份	丸美	-	140%	122%	-
	PL恋火	2.86亿/+37.32%	-	-	-

来源：各公司公众号，中泰证券研究所

图表 11：美妆品牌 10 月 GMV 表现及达成率情况

品牌	10月线上全渠道GMV(亿元)	达成率	品牌	10月线上全渠道GMV(亿元)	达成率
珀莱雅	24.77	60.9%	敷尔佳	1.58	78.4%
彩棠	2.70	57.5%	自然堂	0.53	4.8%
可复美	10.78	146.4%	花西子	2.33	56.5%
可丽金	1.52	186.9%	毛戈平	3.57	89.0%
薇诺娜	8.40	52.9%	SK-II	8.51	74.7%
润百颜	2.90	66.7%	玉兰油	9.34	52.4%
米蓓尔	0.52	37.3%	莱珀妮	0.53	55.8%
肌活	0.44	32.9%	雅诗兰黛	12.62	45.1%
夸迪	2.90	52.6%	海蓝之谜	8.02	52.8%
玉泽	1.28	58.0%	欧莱雅	19.73	52.7%
六神	0.01	31.6%	兰蔻	12.32	43.5%
佰草集	1.09	78.0%	资生堂	5.87	44.0%
美加净	0.19	39.3%	肌肤之钥	9.19	94.0%
韩束	9.13	64.2%	雪花秀	0.97	29.5%
一叶子	0.11	29.1%	后	7.16	76.4%
红色小象	0.01	44.4%			
伊菲丹	1.50	109.1%			
御泥坊	0.21	44.9%			
大水滴	0.19	32.0%			
丸美	3.32	96.0%			
恋火	1.06	56.4%			
瑗尔博士	2.22	54.7%			
颐莲	2.54	110.3%			

来源：第三方平台数据，中泰证券研究所

注 1：达成率指 24-10 数据占 23-10 及 23-11 总和的比重

注 2：全渠道指淘系+抖音+京东，第三方平台数据可能和公司财报有出入，仅供参考

品牌打法：海外品牌加码 KOL&价格，国内品牌积极应对流量变化

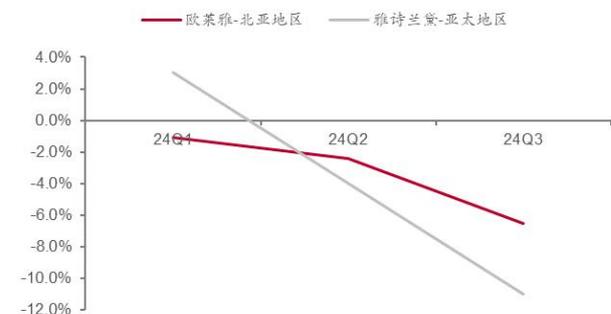
- 24Q3 海外品牌中国区业务依旧承压，双十一更多依靠头部 KOL 及价格优势，地位依旧比较稳固。国内品牌价盘稳定，虽积极拥抱达播，但品牌自播达播化趋势下，未来即使平台策略有所摇摆，品牌仍有望应万变。**24 年三季度，欧莱雅北亚市场销售额同比下滑 4.4%，其中 24Q2 在中国区市场出现负增长，而 Q3 进一步恶化。雅诗兰黛 25 财年 Q1 亚太地区跌幅最大，同比下滑 11%，其中中国大陆和中国香港的净销售额下降 11%。虽然海外头部品牌双十一格局依旧稳定（参考图表 8、9），但①双十一销售更加依赖于超头主播及达播（参考图表 6、图表 12）；②价格优惠力度更大（参考图表 14）。相比之下，国货品牌价格机制更多表现为与 24 年 618 或 23 双 11 持平，价盘坚挺。与此同时，对于国货品牌而言，今年与超头主播的绑定或有一定弱化，虽然在抖音平台大促期间主动拥抱达播（参考图表 6），但不可忽略的是店播、自播的崛起（参考图表 15 自播的 GMV 表现），虽然抖音流量倾斜策略仍有摇摆，但无论是主动拥抱达播、还是自播达播化趋势下，品牌仍有望维持稳定表现。

图表 12：海外品牌双 11 李佳琦直播间链接数量更多

品牌	23年	24年
欧莱雅	16	23↑
雅诗兰黛	11	16↑
兰蔻	12	13↑
OLAY	11	10↓
修丽可	7	10↑
娇兰	5	5-
海蓝之谜	5	5-
赫莲娜	-	5↑
科颜氏	-	5↑
理肤泉	-	5↑
资生堂	-	5↑
肌肤之钥	-	5↑

来源：青眼，中泰证券研究所

图表 13：雅诗兰黛、欧莱雅 24 年前三季度收入 YOY(%)



来源：各公司公告，中泰证券研究所

图表 14：部分海外品牌均有降价行为

	产品	产品规格	价格(元,24vs23)	赠品机制	每单位价格(元,24vs23)
珀莱雅	早C晚A	30ml+30ml	持平463	减少 1:1vs1:1.12	提高 2.57vs2.47
	红宝石面霜	50g*2	持平558	减少 1:1.12vs1:1.29	提高 2.54vs2.44
可复美	胶原棒	100支	持平 699	持平	持平 6.9vs6.9
薇诺娜	特护霜	50g	持平 399	持平	持平 2vs2
欧莱雅	安瓶面膜	(20片)	持平 369	持平1:1.5vs1:1.5	持平7.38vs7.38
	小蜜罐	60ml	提高 309vs299	提高1:1.25vs1:1	降低 2.29vs2.49
兰蔻	菁纯眼霜	20ml*2	提高 2400vs2300	提高 1:1.4vs1:1	降低25vs29.13
	小黑瓶	50ml	提高 1120vs1100	提高 1:1.6vs1:1.2	降低 8.62vs10
雅诗兰黛	小棕瓶精华	30ml	提高 720vs695	提高1:1.33vs1:1	降低10.29vs11.58
	小棕瓶眼霜	15ml*2	提高 1030vs1000	降低 1:1.5vs1:1.53	提高13.73vs13.16
修丽可	色修精华	30ml*2	提高 1120vs1100	提高 1:1.5vs1:1.25	降低 7.47vs8.15
	日夜修护精华组合	30ml+30ml	提高 2920vs2900	持平 1:1vs1:1	提高24.33vs24.17
	紫米精华	30ml	持平 820	持平 1:1vs1:1	持平 27.33vs27.33
赫莲娜	黑绷带白绷带套组	50ml+50ml	提高 7600vs7460	提高 1:0.65vs1:0.55	降低 46.06vs49.73
	黑绷带	100ml	提高 6350vs6280	提高 1:0.65vs1:0.55	降低 38.48vs41.87
	绿宝瓶精华	50ml	提高 1760vs1680	持平 1:1vs1:1	提高 17.6vs16.8

来源：青眼，中泰证券研究所

注：统计数据为双11李佳琦直播间价格。

图表 15：抖音达播与自播账号 GMV 表现

排序	达人账号	GMV (元)	品牌自播账号	GMV (元)
1	广东夫妇	1亿+	雅诗兰黛	1亿+
2	贾乃亮	1亿+	HR赫莲娜	1亿+
3	朱瓜瓜	1亿+	韩束官方旗舰店	1亿+
4	多余和毛毛姐	1亿+	珀莱雅官方旗舰店	1亿+
5	董先生	1亿+	LA MER海蓝之谜	7500w-1亿
6	韦雪	1亿+	自然堂美妆旗舰店	7500w-1亿
7	刘媛媛	1亿+	巴黎欧莱雅	5000w-7500w
8	马帅归来	1亿+	YSL圣罗兰美妆	5000w-7500w
9	黄宥明	1亿+	兰蔻LANCOME	5000w-7500w
10	东方甄选美丽生活	1亿+	薇诺娜官方旗舰店	5000w-7500w

来源：青眼，中泰证券研究所

风险提示

- **1) 居民消费信心恢复不足:** 当下全球经济不确定性上升, 对居民消费的影响可能超出预期。
- **2) 市场竞争加剧风险:** 行业竞争加剧可能会影响各公司价格、毛利率等指标的表现。
- **3) 统计信息偏差、信息滞后风险:** 研究报告使用的部分数据系第三方平台数据, 可能与公司财报披露有偏差; 同时报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。