

从李佳琦 2020 双十一直播清单 看护肤美妆消费趋势

颜值经济（社会风潮）和悦己经济（独立女性崛起）下，护肤美妆是我们看好的优质赛道之一，高端化和功能化是行业主要趋势。新一代中国女性在更早年龄段开始护肤美妆，更早购买高端品牌，更喜欢研究成分，更接受数字和社交营销，同时品牌忠诚度较低。目前，中国护肤美妆市场高端领域依然被主流国际品牌占据，但在中端价位和医美领域，不乏优秀的国货品牌崛起。护肤美妆赛道，建议关注雅诗兰黛（ELUS）、欧莱雅（ORFP）、资生堂（4911 JP）、上海家化（600315 CH）、珀莱雅（603605 CH）、丸美（603983 CH）、花西子（未上市）和完美日记（未上市）。

- 主角依然是国际品牌。**双十一购物节今晚启动，电商和物流外，护肤美妆是主要受益板块。根据 2020 年双十一李佳琦直播间护肤美妆品类预告清单（图表 1-7），平均折扣（计算赠品）约为 4.5 折（2.3 折到 6.9 折之间），相当于买一送一，延续头部主播直播间极致性价比的特色。**品牌方面**，品牌数超过 50 个，接近 90% 是国际品牌，尤以雅诗兰黛和欧莱雅两大阵营旗下品牌矩阵为主（合计 20 个热门品牌），国产品牌则有七个获得坑位，包括花西子、薇诺娜和完美日记等。**品类方面**，与 2019 年双十一口红等美妆占比较大相比，今年双十一则加强了精华和修护液在内的护肤品类（料与疫情下户外和社交活动减少有关）。**价格方面**，国际品牌均价 1,000 元左右，国产品牌均价 230 元左右，但价格带均非常宽广，既有赫莲娜这样零售价 3,480 元的黑绷带面霜，又有 130 元的 3CE 四色眼影盘。**功能性产品依然颇受欢迎**，欧莱雅旗下修丽可，以及国产品牌敷尔佳和薇诺娜等均进入淘宝头部主播李佳琦榜单。
- 护肤美妆是高频刚需。**根据 Euromonitor 数据，我国化妆品市场现有规模约为 5,000 亿人民币，增速在双位数，是全球第二大化妆品消费国。即便在疫情下，根据统计局数据，2020 年前 9 月，限额以上单位化妆品零售额依然实现同比增长 4.5%（相较同期衣服鞋帽下跌 12.4%），显示化妆品消费弹性强，防御性高。我们认为，**高端化和功能化是中国护肤美妆行业的核心趋势**。目前，高端线依旧被欧美品牌矩阵占据，而前些年颇为红火的韩系因没有及时高端化已经退出头部阵营。本土护肤美妆公司这些年在品质、研发和包装方面均取得明显进步，并在感知和满足本土消费新需求及运用新媒体方面更为积极和敏捷，但依然以单一品牌、单一 SKU 形式单兵作战。我们认为，消费升级和国风国潮下，优质国货品牌会加速成长和崛起，包括功能类、医美类、和大牌平替类，**国产品牌需要依靠功能性升级才能抢夺中高端市场**。

王惟颖 CFA

消费分析师

summer_wang@spdbi.com
(852) 2808 6433

胡泽宇

助理分析师

ryan_hu@spdbi.com
(852) 2808 6446

2020 年 10 月 20 日

部分消费报告：

《农夫山泉 (9633 HK)：1H20 不温不火；抓住品类更替机会乃关键》（2020 年 9 月 28 日）

《“凡是过往，皆为序章”：回眸七大调味品公司 1H20 表现》（2020 年 9 月 4 日）

《盛宴才刚开启，三大维度看颐海国际 (1579 HK)》（2020 年 8 月 24 日）

《统一 (220 HK) “拍了拍”开小灶》（2020 年 8 月 14 日）

《起风了，2020 无糖饮料新品一瞥：减糖潮流兴起，无糖成为新卖点》（2020 年 7 月 30 日）

李佳琦直播间 2020 年双十一护肤美妆大促清单

图表 1: 李佳琦 2020 年双十一直播间护肤美妆清单—雅诗兰黛 (EL US) 旗下品牌矩阵

品牌	产品	价格 (人民币)	容量	实际折扣 (折)	赠品
雅诗兰黛	白金眼霜	980	15ml	5.0	白金眼霜 5ml*3、白金眼部按摩棒
	第七代小棕瓶精华	900	50ml	5.0	小棕瓶精华 15ml*3、小棕瓶精华 1.5ml*3、热气球收纳盒
	小棕瓶眼霜	520	15ml	5.0	小棕瓶眼霜 5ml*3、小斑马包/红色卡包
	沁水粉底液	500	30ml	5.0	沁水粉底液 30ml
海蓝之谜	修护精粹液	2,320	150ml*2	6.0	面霜 7ml*2、乳霜 7ml*2、鎏金墨绿包、信封夹/墨绿贝壳包/托盘抽屉礼盒/抽绳化妆包(4选1)
朵梵	粉金瓶多效舒缓精华液	680	50ml	5.0	粉金瓶多效舒缓精华液 5ml*10、联名帆布袋
	鲜活水嫩保湿凝霜 (冰淇淋霜)	380	50ml	4.7	冰淇淋霜 15ml*3、小粉瓶 5ml、联名帆布袋
悦木之源	限量版灵芝水	535	400ml	4.6	灵芝水 300ml、宋威龙明信片、帆布包、压缩面膜
	活性炭毛孔净透面膜 (泥娃娃)	200	75ml	5.1	黑金面膜 30ml、灵芝水 30ml、泡泡洁面慕斯 15ml
祖玛珑	苦橙(年度复刻)/麝香(年度新香)	1,260	100ml	6.4	明星香氛 1.5ml*2、沐浴露 15ml、润肤乳霜 15ml、明星香氛 9ml*2、帆布包
	苦橙(年度复刻)	630	30ml	6.4	明星香氛 1.5ml*2、明星香氛 9ml、沐浴露 15ml*2
	维他命 E 唇蜜	300	1 件	6.8	明星香氛 1.5ml*2、沐浴露 15ml、钥匙扣
Tom Ford	荆棘玫瑰限量版唇膏	450	1 件	6.6	粉底液小样 1.5ml、香水小样 1.5ml、粉色唇膏皮套、1G 小口红 16 号色(李佳琦加赠)
Bobbi Brown	虫草粉底液	620	30ml	4.1	限量版底妆魔术刷、虫草粉底液 3ml*7
	晶亮颜彩盘限量版	480	1 件	4.3	天际霓虹限量款 mini 匀脸刷、霓虹限量化妆包、炙恋唇膏 Ruby 中样、妆前柔润底霜 7ml
	晶亮颜彩盘 mini 版	290	1 件	4.4	炙恋唇膏 Ruby 中样、高定镭射 tote 子母包
倩碧	302 美白镭射瓶	495 / 760	30ml / 50ml	5.0	美白镭射瓶 30ml、镭射化妆包/美白镭射瓶 50ml、镭射化妆包
MAC	定制无暇粉底液	290	1 件	2.6	泵头、美妆蛋、花火限定抛光粉底刷、定制无暇粉底液 5ml*2、正装子弹头
	流光焰火限定迷你定妆喷雾	195	30ml*3	6.5	保湿定妆喷雾 30ml、焕采粉底液 1.5ml*2

资料来源: 浦银国际根据李佳琦直播间预告整理

图表 2: 李佳琦双十一直播间雅诗兰黛品牌活动产品



资料来源: 图片来源雅诗兰黛天猫旗舰店; 浦银国际

图表 3: 李佳琦 2020 年双十一直播间护肤美妆清单—欧莱雅集团 (ORFP) 旗下品牌矩阵

品牌	产品	价格 (人民币)	容量	实际折扣 (折)	赠品
欧莱雅	黑精华	489	100ml	2.9	黑精华 120ml、黑精华面膜*4
	复颜抗皱套组	429	1 套	3.2	柔肤水 65ml*2、微精华露 65ml*2、复颜滋润日霜 25ml*4
	紫熨斗	399	50ml	3.6	紫熨斗 7.5ml*7、安瓶面膜*4 片
	安瓶面膜	389	20 片	3.5	安瓶面膜 28 片
	黑精华面膜	389	20 片	3.2	黑精华面膜 28 片
赫莲娜	黑绷带面霜	3,480	50ml	5.4	黑绷带 15ml、白绷带 30ml、定制按摩棒
	绷带冻膜	2,980	50ml	5.5	绷带冻膜 30ml、白绷带 5ml、黑绷带 5ml
	绿宝瓶精华 PRO	1,580	50ml	5.0	绿宝瓶 45ml、黑绷带 5ml、卡包
修丽可	日夜抗氧套组 (CE 30ml、RBE30ml)	2,820	1 套	4.8	CE 15ml、RBE 15ml、发光瓶 15ml、紫米 15ml、CE 4ml*2、定制化妆包
	色修	1,140	30ml*2	4.3	CE 15ml、RBE 15ml
	发光瓶	930	30ml	4.9	发光瓶 15ml*2、定制化妆包
科颜氏	美白淡斑精华	540 / 1080	30ml / 60ml	4.7 / 4.5	美白淡斑精华 33ml / 美白淡斑精华 70.5ml
	高保湿霜	315	50ml	4.9	高保湿霜 52ml
羽西	虫草鎏金瓶精华	430	30ml	2.4	虫草鎏金瓶精华 7.5ml*8
	新生灵芝水乳套装 (中国航天限量版)	399	1 套	2.4	新生灵芝水 30ml*5、灵芝乳霜 15ml*3、灵芝洁面 30ml*4、星空按摩仪、灵芝喷雾 150ml
碧欧泉	绿活泉加大装	670	125ml	3.1	绿活泉 20ml*4、绿活泉 15ml*7、润透爽肤水 100ml
	蓝源红藻面霜	580	50ml	3.3	蓝源红藻面霜 10ml*10
	护肤精粹液(冻龄小蓝瓶)	550	30ml	3.3	冻龄瓶 5ml*12
卡诗	限量版马卡龙精油	170	30ml	4.0	玫瑰精油 50ml、产品体验装 2 片
美宝莲	眼唇卸组合装	137	150ml*3	3.4	眼唇卸 40ml*10、净澈多效卸妆水 95ml*2
勃朗圣泉	舒缓修护大白喷套组	140 / 255	250ml*2 / 250ml*4	3.3 / 2.8	修护精华液 15ml、限定星空手拿包 / 修护精华液 15ml*2、洁颜水 200ml、限定星空手拿包
理肤泉	K 乳	218	40ml	3.3	K 乳 3ml*10、85 面膜*5 片
3CE	四色眼影盘	130 / 225	1 件/2 件	3.5	定制收纳包、单头眼影刷、迷你口红 1.3g / 化妆棉 30 片、定制化妆镜、定制收纳包、单头眼影刷、BB 霜 8ml、迷你口红 1.3g
	丝绒唇釉 (米奇限量版)	92 / 162	1 件/2 件	5.7 / 3.2	手持镜 / 手持镜、立体化妆包、迷你口红、单头眼影刷、BB 霜 8ml

资料来源: 浦银国际根据李佳琦直播间预告整理

图表 4: 李佳琦 2020 年双十一直播间护肤美妆清单—宝洁 (PG US)、资生堂 (4911 JP)、LVMH (MC FP) 旗下品牌矩阵

品牌	产品	价格 (人民币)	容量	实际折扣 (折)	赠品
宝洁					
SK-II	基础护理套装	2,560	1 套	6.9	清盈露 30ml*5、神仙水 10ml*5、神仙水 30ml
	经典版神仙水 230ml、前男友面膜 6 片装	2,280	1 套	6.7	神仙水 30ml*3、前男友面膜 2 片、神仙水 10ml*2
	限量版神仙水	1,540	230ml	6.9	丝巾、神仙水 30ml*3
玉兰油	淡斑小白瓶	398	60ml	2.5	淡斑精华 19ml*3、淡斑精华 7ml、Prox 眼霜 15g、水感面膜 2 片
	小白瓶面膜	328	15 片	2.3	小白瓶面膜 25 片
	光感小白瓶	258	50ml	2.3	光感小白瓶 56ml、水感眼霜 15g、水感面膜 2 片
	零重力小白伞	218	30ml	5.0	零重力小白伞 30ml
资生堂					
资生堂	悦薇水乳(滋润型)套装	1,240	1 套	4.3	薇水乳 150ml+乳液 105ml
	红腰子新红妍肌活精华露	1,030	30ml*2	4.0	红腰子红妍肌活精华露 70ml、150 元优惠券
	蓝胖子防晒霜	380	50ml	5.0	蓝胖子防晒霜 51ml
肌肤之钥 CPB	光采赋活奢护套装 (清爽型)	2,870	1 套	NA	光透白妆前乳(正装)、防晒润唇膏(正装)、亮彩柔肤粉(正装)、晶致赋活精华露 7ml、光采赋活日间防护霜 5ml、光采赋活夜间修护霜 5ml、李佳琦直播专享 100 元优惠券、李佳琦直播定制礼盒
	光采赋活奢护套装 (湿润型)	2,870	1 套	NA	光透白妆前乳(正装)、莹采丰润唇膏(正装)、亮彩柔肤粉(正装)、沁肌调理精华露 30ml、晶致赋活精华露 7ml、光采赋活日间防护霜 5ml、光采赋活夜间修护霜 5ml、李佳琦直播专享 100 元优惠券、李佳琦直播定制礼盒
	晶致赋活精华露	1,150	30ml	4.5	晶致赋活精华露 7ml*4、晶致赋活精华露 3ml、李佳琦直播专享 100 元优惠券
IPSA	流金水	500	200ml*2	4.7	流金水 30ml*6、r 乳液 pp 袋*6
Elixir	优悦活颜唇抚纹精华霜	380	1 件	3.6	睡眠面膜正装、EIS 眼霜 2g*2、EIW 眼霜 2g*2、睡眠面膜 pp 袋 2.5g*2
欧珀莱	黑精灵精华 (颐和园限量版)	330	50ml	2.5	黑精灵精华 60ml、正装洁面 125ml
LVMH					
娇兰	黑兰面霜	11,180	50ml	NA	御廷兰花光彩面膜 75ml
	御廷兰花面霜	3,220	50ml	6.4	御廷兰花面霜 7ml*3
	帝皇蜂姿黄金复原蜜	1,140	30ml*2	5.0	帝皇蜂姿黄金复原蜜 5ml*8、帝皇蜂姿蜜润精粹水 15ml、蜜蜂限定耳钉(李佳琦专属)
	帝皇蜂姿蜜润修护精粹水	810	300ml	4.7	帝皇蜂姿蜜润精粹水 220ml
	金钻粉底液	610	1 瓶	5.7	娇兰亲亲 mini 唇膏套组
	臻彩宝石唇膏	280 / 500	1 套/2 套	5.5	口红壳
纪梵希	黑白面膜	2,370	75ml	4.5	海藻面霜 44ml、高定化妆箱
	爱心气垫	520	1 件	4.9	气垫芯、春日随行套装
	红丝绒	345	1 支	3.8	心无禁忌淡香 10ml、墨藻精华水 35ml、小卡包
馥蕾诗	古源面霜	800	30ml	4.6	古源面霜 7ml、双十一限定化妆包
	面膜套组 (玫瑰+睡莲+红茶睡眠)	520	1 套	5.0	红茶修护面膜 15ml、红茶睡眠面膜 15ml、双十一限定化妆包
迪奥	烈焰蓝金唇膏	350	1 件	6.6	锁妆粉底液 1N 号 3ml*2、小 A 瓶精华 3ml、迪奥奥化妆镜、迪奥高定化妆包
	锁妆凝脂恒久气垫粉底	520	1 件	6.2	锁妆粉底液 1N 号 3ml*6、迪奥化妆镜
Make Up For Ever	玫珂菲丝绒无瑕持妆粉饼	390	1 件	4.7	正装妆前乳 30ml

资料来源: 浦银国际根据李佳琦直播间预告整理

图表 5: 李佳琦 2020 年双十一直播间护肤美妆清单—Kering (KER FP)旗下 YSL、阿玛尼、Sisley、娇韵诗、奥伦纳素、露华浓 (REV US) 旗下伊丽莎白·雅顿、植村秀、爱茉莉 (090430 KR) 旗下雪花秀、高丝 (4922 JP) 旗下黛珂

品牌	产品	价格 (人民币)	容量	实际折扣 (折)	赠品
YSL	LIBRE 香水	790 / 1,130 / 1,620	30ml / 50ml / 90ml	6.3	LIBRE 香水 7.5ml、迷你方管*2、高定香水盒、高定手环
	新明彩粉底	630	25ml	5.0	新明彩粉底 25ml、粉底刷
	皮气垫	580	1 件	5.6	迷你皮气垫、迷你方管 1 号色 1.3g、迷你方管 83 号色 1.6g、化妆包
	黑丝缎亮肌乳	520	40ml	5.0	黑丝缎亮肌乳 40ml
	小金条	335	2.2g	5.2	迷你方管*2、LIBRE 香水 1.2ml*2、化妆包
阿玛尼	大师粉底液	630	30ml	4.9	红管唇釉 1.5ml*6、妆前乳 5ml、红色挚爱香水 1.2ml*5、粉底刷
	小红管烟盒	520	3.5ml*3	5.0	红管唇釉 4.5ml、红色挚爱香水 14ml、曜红手包
Sisley	限量版全能乳液	1,600	1 件	4.5	全能乳液 60ml、百合洁肤乳 100ml、花香润肤水 30ml
	黑玫瑰焕采精华露	1,300	1 件	4.6	黑玫瑰焕采紧致面膜 60ml、黑玫瑰焕采精华霜 tube 4ml
娇韵诗	双萃赋活修护精华露	1,520	100ml	4.2	青春赋活日间霜 15ml*5、青春赋活晚间霜 15ml*4、青春赋活精华水 50ml、植萃收纳包
	焕颜弹力日霜 50ml、 焕颜弹力晚霜 50ml	1,330	1 套	4.2	焕颜弹力日霜 15ml*3、焕颜弹力日霜 2ml*3、 焕颜弹力晚霜 15ml*4、
	弹力颈霜	770	75ml	4.5	弹力颈霜 75ml*2、焕颜弹力晚霜 15ml、焕颜弹力日霜 15ml、颈部按摩仪
奥伦纳素	冰白面膜	1,849	28 片	4.4	冰白面膜*4
	星空霜	960	85ml	3.4	星空霜 15ml*6、蛋白水 60ml
伊丽莎白·雅顿	胶囊精华液(粉胶)	760	60 粒	4.1	粉胶 70 粒+银级晚霜 50ml
	金胶	690	60 粒	4.1	金胶 7 粒装*10、银级眼霜 15ml
	复合面霜	159	75ml	5.0	复合面霜 75ml
植村秀	琥珀洁颜油	890	450ml	5.6	琥珀洁颜油 50ml*7、洁颜油 4ml 片装
雪花秀	人参水乳精华 4 件套	1,540	1 套	2.9	滋盈生人参凝水 125ml、滋盈生人参焕颜乳 125ml、润致焕活肌底精华露 30ml、润致焕活精华肌底液 8ml
	滋盈生人参焕颜 修护面霜	1,380	60ml	3.0	润燥精华 15ml、人参水 30ml、人参乳 30ml、眼霜 5ml、人参精华 7ml、修复霜 10ml、滋盈生人参焕颜修护霜 5ml*10
	润致焕活精华肌底液	610	60ml	2.9	润致焕活精华肌底液 15ml、润致焕活精华肌底液 8ml*7
黛珂	保湿美容液	1,230	40ml*2	4.1	保湿美容液 15ml*6、定制化妆包

资料来源：浦银国际根据李佳琦直播间预告整理

图表 6: 李佳琦 2020 年双十一直播间护肤美妆清单—国产品牌

品牌	产品	价格 (人民币)	容量	实际折扣 (折)	赠品
薇诺娜	特护霜礼盒	426	50g*4	2.9	极润水柔隐形面膜 1 盒、舒敏精华 10ml、特护霜 10ml
	清透防晒乳	168	50g*2	3.4	清透防晒乳 15g*2
	青刺果喷雾	99	150ml	2.3	青刺果喷雾 150ml、化妆棉 1 袋
夸迪	极光匀净亮肤次抛原液	368	45ml	3.1	极光匀净亮肤次抛原液 1.5ml*10、水活修护喷雾 150ml、水活修护喷雾 50ml、5D 战痘焕活修护次抛面膜*2 片
米蓓尔	多元修护润养水 (小粉水)	160	2 件	2.2	4D 玻尿酸原液 1 瓶、舒敏保湿面膜 1 盒
完美日记	羽缎粉饼	90	1 件	7.0	mini 小黑钻、羽缎粉扑
	小细跟口红	70/110	1 件/2 件	6.0	无
花西子	玉女桃花蚕丝蜜粉饼 (苗族印象限定版)	159	1 件	5.5	蜜粉粉扑(仅限预售首发场)
	玉女桃花轻蜜粉 (苗族印象经典版)	109	1 件	4.8	蜜粉粉扑(仅限预售首发场)
	螺黛生花眉粉笔 (苗族印象限定纤细版)	74	1 件	5.7	同色替换芯*2
敷尔佳	重组胶原蛋白水光修护 贴、积雪草舒缓修护贴	138	1 套	5.7	无
赫丽尔斯	牛油果面霜	500	2 瓶	4.0	玫瑰安瓶*2、灵芝安瓶*2、积雪草喷雾、保湿喷雾、唇膏、化妆包
	黑面膜	317	3 盒	3.9	玫瑰面膜*3、玫瑰安瓶*2、灵芝安瓶*2、美白喷雾、化妆包
	氨基酸洗面奶	159	1 瓶	4.6	玫瑰安瓶*2、灵芝安瓶*2、微光水中样 15ml
	玫瑰安瓶精华液	570	3 盒	5.9	无

资料来源: 浦银国际根据李佳琦直播间预告整理

图表 7: 李佳琦双十一直播间花西子品牌活动产品



资料来源: 图片来源花西子天猫旗舰店; 浦银国际

近期护肤美妆类企业融资情况

图表 8: 完美日记融资史

融资时间	投资方	融资轮次	融资金额	投后估值
2020年9月	华平投资、凯雷投资、正心谷资本等	战略融资	1.4亿美元	40亿美元
2020年4月	Tiger Global Management 领投， 厚朴投资、博裕资本参投	战略融资	1亿美元	20亿美元
2019年9月	高瓴资本、CMC 资本	战略融资	未披露	10亿美元
2018年5月	高榕资本	A 轮	未披露	1亿美元
2016年12月	真格基金、弘毅投资	天使轮	未披露	未披露

资料来源：天眼查、浦银国际

图表 9: 2020 年至今拟上市护肤美妆类企业一览

公司名称	主品牌	所属领域	(拟)上市地	(拟)上市日期
拟上市				
贝泰妮	微诺	护肤美妆	深交所	未披露
广州逸仙	完美日记	护肤美妆	美国	未披露
仙迪	伊贝诗	护肤美妆	深圳创业板	未披露
已上市				
丽人丽妆	不适用	线上化妆品营销零售服务商	上交所	2020年9月29日

资料来源：Bloomberg、浦银国际

图表 10: 天猫 2018 和 2019 年双十一护肤美妆销售排行榜

	护肤美妆 2018 年	护肤美妆 2019 年	护肤 2018 年	护肤 2019 年	美妆 2018 年	美妆 2019 年
1	兰蔻	欧莱雅	OLAY	欧莱雅	美宝莲	完美日记
2	OLAY	兰蔻	兰蔻	兰蔻	MAC	MAC
3	欧莱雅	雅诗兰黛	欧莱雅	雅诗兰黛	雅诗兰黛	雅诗兰黛
4	雅诗兰黛	OLAY	SK-II	OLAY	完美日记	兰蔻
5	SK-II	SK-II	雅诗兰黛	SK-II	兰蔻	阿玛尼
6	百雀羚	自然堂	百雀羚	百雀羚	纪梵希	花西子
7	自然堂	百雀羚	自然堂	自然堂	稚优泉	纪梵希
8	HomeFacialPro	后	HomeFacialPro	后	悦诗风吟	美宝莲
9	薇诺娜	完美日记	薇诺娜	薇诺娜	玛丽黛佳	YSL
10	悦诗风吟	薇诺娜	一叶子	修丽可	贝德玛	3CE

资料来源：天猫、第一财经、浦银国际

全球护肤美妆行业估值

图表 11: 全球主要护肤美妆品牌所在公司估值表

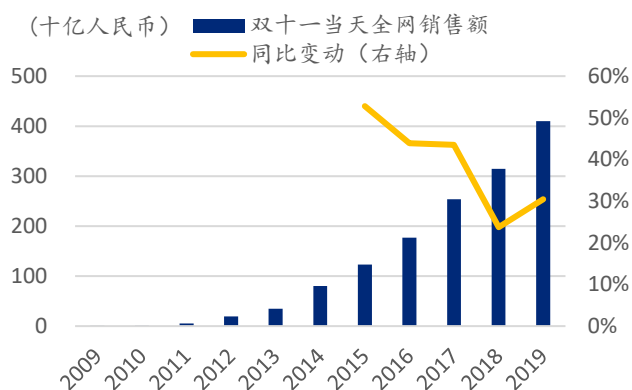
快消行业	股票代码	市值 (US\$m)	收入增幅				市盈率				每股盈利增幅				股权回报率	
			(%)	(%)	(%)	(%)	(x)	(x)	(x)	(x)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
			CY19	CY20E	CY21E	CY22E	CY19	CY20E	CY21E	CY22E	CY19	CY20E	CY21E	CY22E	CY19	CY20E
中国护肤美妆																
珀莱雅	603605 CH	4,719	32.3	21.1	26.7	23.2	79.9	66.0	51.1	41.8	36.1	21.1	29.1	22.5	21.1	20.2
上海家化	600315 CH	4,055	6.4	-1.0	11.2	12.4	48.6	68.9	53.5	40.5	2.5	-29.4	28.8	32.2	9.2	5.8
丸美	603983 CH	3,997	14.3	9.7	20.3	18.2	48.6	46.9	38.9	32.9	19.1	3.6	20.7	18.3	25.5	18.3
御家汇	300740 CH	1,239	7.4	39.0	25.7	21.0	287.9	86.1	51.8	40.2	-79.0	234.3	66.2	28.8	2.1	7.1
中值			10.9	15.4	23.0	19.6	64.3	67.5	51.5	40.3	10.8	12.3	29.0	25.6	15.1	12.7
欧美护肤美妆																
宝洁	PG US	358,045	4.0	3.8	2.9	4.4	29.1	27.5	25.7	23.2	14.8	5.6	7.0	10.7	17.6	28.9
路易威登	MC FP	257,091	14.6	-15.7	17.8	8.8	30.4	51.5	30.7	26.7	12.8	-41.0	67.6	15.0	20.8	11.7
欧莱雅	OR FP	190,146	10.9	-6.9	9.0	6.7	37.3	41.2	36.0	33.3	9.3	-9.5	14.6	8.0	13.3	12.9
开云	KER FP	87,186	16.2	-17.0	17.6	9.1	22.9	37.2	25.4	21.9	14.5	-38.5	46.6	15.9	22.9	18.0
雅诗兰黛	EL US	80,910	11.6	-14.0	18.7	8.0	37.5	75.4	38.3	33.9	21.1	-50.3	96.9	13.2	27.9	28.9
欧舒丹	973 HK	2,603	13.6	-2.5	7.3	8.6	18.6	27.8	20.1	15.2	3.9	-33.0	38.1	32.3	11.2	7.3
中值			12.6	-10.5	13.3	8.3	29.7	39.2	28.2	25.0	13.7	-35.8	42.4	14.1	19.2	15.4
韩日护肤美妆																
花王	4452 JP	35,887	-0.4	-5.6	4.6	3.4	25.6	28.2	24.5	22.7	-2.4	-9.1	14.7	8.3	17.6	15.3
资生堂	4911 JP	25,991	3.4	-17.2	11.0	6.3	37.2	NA	73.2	43.4	19.8	NM	NM	68.5	15.5	-2.9
LG 生活健康	051900 KS	21,416	13.9	-0.6	10.2	7.4	31.4	31.3	27.5	25.1	14.0	0.3	13.7	9.6	17.8	18.1
爱茉莉	090430 KS	8,724	5.7	-18.3	15.4	9.3	43.8	72.8	35.5	27.9	-31.8	-39.8	105.3	27.0	4.5	3.2
高丝	4922 JP	8,438	2.0	-15.7	7.0	7.7	28.9	90.7	51.1	33.3	-25.4	-68.1	77.6	53.3	14.0	7.1
中值			3.4	-15.7	10.2	7.4	31.4	52.0	35.5	27.9	-2.4	-24.5	46.2	27.0	15.5	7.1

资料来源: 彭博普遍预期 (截至 2020 年 10 月 19 日)、浦银国际

附：双十一购物节规模和增速

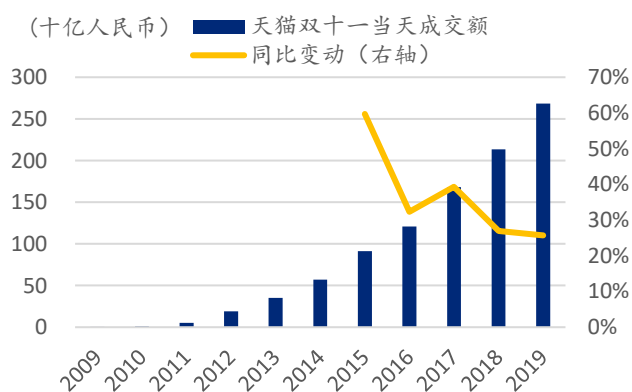
2019年双十一当天，全网销售额达4,101亿人民币，同比增幅超过30%。根据官方数据，阿里系平台交易额于2019年双十一当日同比增长26%至2,684亿；而京东2019年11月1日-11日期间的交易额则同比增长28%至2,044亿人民币。天猫和京东继续稳坐第一梯队位置，但销售额占全网销售额比例分别下降2.4和0.1个百分点至65.5%和17.2%。拼多多、苏宁易购和唯品会作为第二梯队虽与天猫和京东差距较大，但距离有所收窄，其交易额占全网成交额之比分别增加3.1、0.2和0.6个百分点至6.1%、4.9%和2.6%。

图表 12: 2009-19年双十一当天全网销售额; 2014-19年五年复合年增长 27%



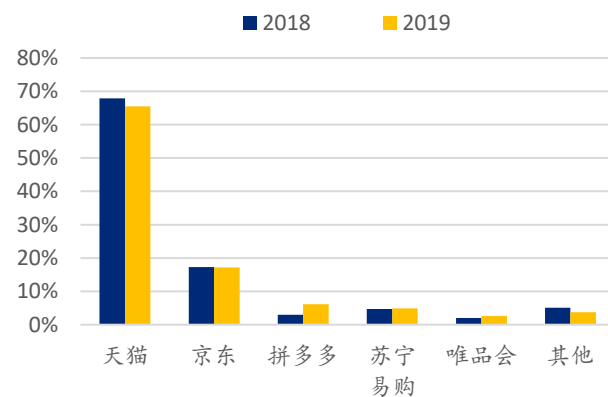
资料来源：星图数据、浦银国际

图表 14: 2009-19年双十一当天天猫交易额; 2014-19年五年复合年增长 24%



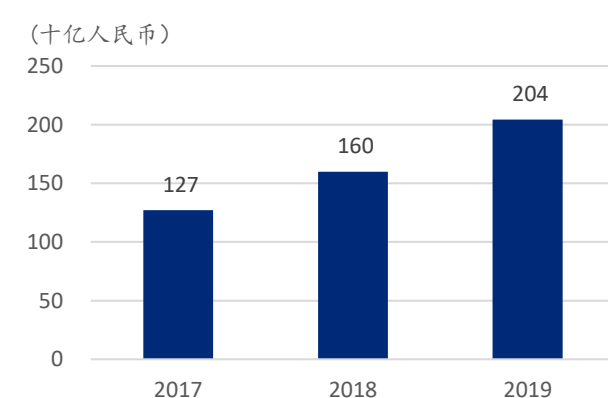
资料来源：公司数据、浦银国际

图表 13: 2018-19年双十一当天全网销售额各平台占比; 2019年，天猫占比下降，拼多多上升



资料来源：星图数据、浦银国际

图表 15: 2017-19年11月1日-11日京东全球好物节交易额; 2017-19年复合年增长 27%



资料来源：公司数据、浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com
852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com
852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼