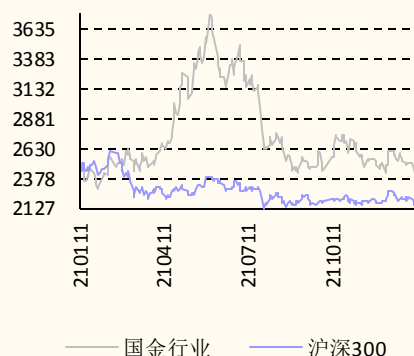


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金化妆品指数	2374
沪深 300 指数	4822
上证指数	3580
深证成指	14344
中小板综指	14065



相关报告

1. 《11 月化妆品零售增 8.2%、环比继续提升-化妆品周报》，2021.12.21
2. 《11 月全球 1 克拉钻石价格指数同增 14%-化妆品珠宝周报》，2021.12.12
3. 《377 普通用途化妆品下架，迪阿股份上市在即-化妆品周报》，2021.12.6
4. 《竞争加剧品牌价值凸显，关注功效护肤龙头-化妆品周报》，2021.11.30
5. 《10 月化妆品零售增 7.2%、有所回暖-化妆品周报》，2021.11.21

无惧流量分散，强品牌/产品持续攻城略地

投资建议

- 21 年抖音崛起、分流淘系，叠加零售疲软、疫情反复，淘系美妆增长承压；本土及抖品牌率先布局抖音，H2 国际大牌发力、排名上升。综合淘系+抖音等渠道看，强品牌/产品力表现出色，渠道竞争回归品牌/产品力竞争。
- 流量分散化，看好品牌/产品力强者在多平台/渠道攻城略地。1) 护肤：看好品牌力强国际高端品牌，产品力强本土大众品牌薇诺娜/珀莱雅/瑗尔博士、本土高端品牌润百颜/夸迪，相关标的贝泰妮/珀莱雅/鲁商发展/华熙生物等；2) 彩妆：主打壁垒深/粘性高的底妆类、拓展护肤的彩妆师品牌毛戈平，国风彩妆师品牌彩棠以及国风品牌花西子，相关标的毛戈平/珀莱雅等。

行业观点

- 淘系护肤：大盘增长承压，功效/高端趋势延续、本土功效/高端品牌兴起
- ✓ 21 年淘系护肤销售额同降 0.8%，将抖音分流部分还原、同增 14.3%、仍放缓。集中度提升、头部国际品牌格局稳定，头部本土品牌名单变动较大，薇诺娜/珀莱雅凭借较强产品力先后于 18、21 年迈入前十。
- ✓ 分类型看：1) 功效性护肤品景气度最高，其中本土（薇诺娜、玉泽）表现强于国际。2) 本土品牌与国际品牌全年增速差异不大，差别在季节波动性，大促期间国际品牌吸引力强。3) 高端趋势延续，国际高端增速低于本土高端（润百颜/夸迪）主要为头部国际高端品牌抖音放量、分流，中尾部品牌表现较弱；本土品牌在大众端竞争优势仍在，增速高于国际大众。
- 抖音护肤：21 年抖音护肤 TOP300 品牌合计 GMV 占淘系为 16%，逐月爆发放量。本土品牌及抖品牌率先布局，国际大牌 Q4 大促催化下排名提升。头/肩/腰部主播带货占比高，店铺自播 12.8%、头部品牌自播占比高。
- 淘系彩妆：大盘下滑、本土超头品牌抖音分流增长乏力、彩妆师品牌兴起
- ✓ 21 年淘系彩妆同降 12%，将抖音分流部分还原、同降 0.31%。集中度提升，完美日记/花西子等率先布局抖音、分流效应显著，拖累淘系表现。
- ✓ 分类型看：1) 国际高端品牌表现较优；2) 本土头部品牌增长乏力、中腰部时尚快消品牌同质化竞争激烈，彩妆师品牌（毛戈平、彩棠）兴起。
- 抖音彩妆：21 年抖音 TOP300 品牌 GMV 占淘系 12.8%。本土品牌占主导，国际品牌排名提升；腰部+潜力主播带货占比高，自播占 19%、头部品牌自播占比高。

重点公司跟踪

- 贝泰妮主品牌天猫店 21 年同增 51%、12 月淡斑精华销售靓丽，抖音 21 年销售 3.9 亿元、自播为主；宝贝天猫店 21 年销售 4000 万。珀莱雅主品牌天猫店 21 年同增 55%、大单品销售靓丽，抖音 21 年销售 8.6 亿元，自播比例高；彩棠全年望超 3 亿元。鲁商发展 Q4 瑗尔博士天猫店同增 93%、颐莲下滑，逐步发力抖音。上海家化佰草集太极+新七白系列新品成效初显、21 年天猫店恢复正增长，玉泽 21 年天猫店同增 13%；抖音渠道尚待发力。毛戈平 21 年天猫店同增 88%、明星产品贡献主要营收、高端护肤占比提升，抖音放量。逸仙电商淘系高端护肤高增、彩妆同降，抖音完美日记放量。

风险提示

- 终端零售疲软；政策监管加严；营销投放及抖音渠道拓展不及预期。

内容目录

1、护肤：高端、功效化趋势延续，抖音分流、线上平台多元化.....	5
1.1、淘系：大盘 21 年增长承压，品牌分化、本土功效/高端品牌成长性优..	5
1.1.1、大盘：21 年抖音逐季加速分流、淘系增长乏力，头部品牌集中度提升.....	5
1.1.2、店铺：功效/高端护肤景气较高，本土功效/高端护肤品牌高增.....	6
1.2、抖音：快速放量，集中度先分散后集中，明星达人带货比例高.....	10
1.2.1、大盘：21 年抖音 TOP300 护肤品牌 GMV 占同期淘系 15.6%.....	10
1.2.2、格局：本土品牌率先布局，头部国际品牌 21Q4 后来居上.....	11
1.2.3、画像：30~40 岁为主力人群，头部+肩部+腰部主播带货占比高.....	11
2、彩妆：淘系承压、品牌表现分化，抖音起量、本土品牌率先布局.....	12
2.1、淘系：大盘 21 年下滑，超头品牌增长承压、头部品牌市占率持续提升.....	12
2.2.1、大盘：疫情反复+抖音分流、淘系彩妆下滑.....	12
2.2.2、店铺：本土时尚快消品牌同质化竞争增长承压、专业彩妆师品牌兴起.....	14
2.2、抖音：本土新锐品牌主导榜单，部分国际品牌进入前二十.....	16
2.2.1、大盘：21 年抖音 TOP300 彩妆品牌 GMV 占同期淘系 12.8%.....	16
2.2.2、格局：本土品牌占主导，国际品牌排名有待提升.....	16
2.2.3、画像：30~40 岁为主力人群，腰部+潜力主播带货占比高.....	17
3、重点公司跟踪.....	18
3.1、贝泰妮：天猫店 21 年同增 51%、12 月淡斑精华销售靓丽；抖音 21 年销售 3.9 亿元、自播为主.....	18
3.2、珀莱雅：主品牌天猫店 21 年同增 55%、大单品销售靓丽，抖音 21 年销售 8.6 亿元，自播比例高；彩棠全年望超 3 亿元.....	19
3.3、鲁商发展：Q4 瓊尔博士天猫店同增 93%，颐莲天猫店有所下滑，逐步发力抖音.....	20
3.4、上海家化：佰草集新品成效初显、21 年天猫店恢复正增长，玉泽 21 年天猫店同增 13%；抖音渠道尚待发力.....	20
3.5、毛戈平：21 年天猫店同增 88%、明星产品贡献主要营收、高端护肤占比提升，抖音放量.....	21
3.6、逸仙电商：淘系高端护肤高增、彩妆同降，抖音完美日记放量.....	21
4、投资建议.....	22
5、风险提示.....	23

图表目录

图表 1：淘系护肤月销售额及同比增速.....	5
图表 2：淘系护肤季销售额及同比增速.....	5

图表 3: 淘系护肤年销售额及同比增速.....	6
图表 4: 淘系护肤均价、销量同比增速.....	6
图表 5: 2018~2021 年淘系护肤月前十品牌年度累计销售额排名.....	6
图表 6: 2021 年不同类型品牌店铺合计销售额同比增速对比.....	7
图表 7: 功效国际、本土品牌店铺合计月度销售额同比增速.....	7
图表 8: 功效国际、本土品牌店铺合计季度销售额同比增速.....	7
图表 9: 国际、国产品牌店铺月度合计销售额同比增速.....	8
图表 10: 国际、国产品牌店铺季度合计销售额同比增速.....	8
图表 11: 高端、大众品牌店铺月度合计销售额同比增速.....	9
图表 12: 高端、大众品牌店铺月度合计销售额同比增速.....	9
图表 13: 高端国际、本土品牌店铺合计销售额月度同比增速.....	9
图表 14: 高端国际、本土品牌店铺合计销售额季度同比增速.....	9
图表 15: 大众国际、本土品牌店铺合计销售额月度同比增速.....	10
图表 16: 大众国际、本土品牌店铺合计销售额季度同比增速.....	10
图表 17: 21 年 1-12 月抖音护肤 TOP300 品牌 GMV 占同期淘系比重 (亿元, %)	10
图表 18: 21 年 1-12 月抖音 TOP300 护肤品牌均价、淘系护肤均价.....	10
图表 19: 21 年各季度抖音护肤销售额前 20 品牌.....	11
图表 20: 抖音 2021Q4 护肤用户年龄分布.....	12
图表 21: 抖音 2021Q4 护肤用户城市分布.....	12
图表 22: 抖音 2021Q4 护肤商品来源占比.....	12
图表 23: 抖音 2021Q4 护肤主播带货额占比.....	12
图表 24: 淘系彩妆月销售额及同比增速.....	13
图表 25: 淘系彩妆季销售额及同比增速.....	13
图表 26: 淘系彩妆年销售额及同比增速.....	13
图表 27: 淘系彩妆销量、均价同比增速.....	13
图表 28: 2018~2021 年淘系护肤月前十品牌年度累计销售额排名.....	14
图表 29: 国际、本土彩妆品牌店铺合计月度销售额增速.....	14
图表 30: 国际、本土彩妆品牌店铺合计季度销售额增速.....	14
图表 31: 高端、大众彩妆品牌店铺合计月度销售额增速.....	15
图表 32: 高端、大众彩妆品牌店铺合计季度销售额增速.....	15
图表 33: 高端国际、本土彩妆品牌店铺合计月度销售额增速.....	15
图表 34: 高端国际、本土彩妆品牌店铺合计季度销售额增速.....	15
图表 35: 大众国际、本土彩妆品牌店铺合计月度销售额增速.....	16
图表 36: 大众国际、本土彩妆品牌店铺合计季度销售额增速.....	16
图表 37: 21 年 1-12 月抖音彩妆 TOP300 品牌 GMV 占同期淘系比重 (亿元, %)	16
图表 38: 21 年 1-12 月抖音 TOP300 彩妆品牌均价、淘系彩妆均价.....	16
图表 39: 21 年各季度抖音彩妆销售额前 20 品牌.....	17

图表 40: 抖音 2021Q4 彩妆用户年龄分布.....	17
图表 41: 抖音 2021Q4 彩妆用户城市分布.....	17
图表 42: 抖音 2021Q4 彩妆商品来源占比.....	18
图表 43: 抖音 2021Q4 彩妆主播带货额占比.....	18
图表 44: 薇诺娜 21 年 12 月抖音用户分性别占比.....	19
图表 45: 薇诺娜 21 年 12 月抖音用户分年龄占比.....	19
图表 46: 薇诺娜 21 年 12 月抖音用户分城市占比.....	19
图表 47: 薇诺娜 21 年 12 月抖音主播带货占比.....	19
图表 48: 珀莱雅 21 年 12 月抖音用户分性别占比.....	20
图表 49: 珀莱雅 21 年 12 月抖音用户分年龄占比.....	20
图表 50: 珀莱雅 21 年 12 月抖音用户分城市占比.....	20
图表 51: 珀莱雅 21 年 12 月抖音主播带货占比.....	20
图表 52: 毛戈平抖音销售规模及排名 (百万元).....	21
图表 53: 毛戈平 21 年 12 月抖音用户分年龄占比.....	21
图表 54: 毛戈平 21 年 12 月抖音用户分城市占比.....	21
图表 55: 毛戈平 21 年抖音好物节主播带货占比.....	21
图表 56: 完美日记抖音销售规模及排名 (百万元).....	22
图表 57: 完美日记 21 年 12 月抖音用户分年龄占比.....	22
图表 58: 完美日记 21 年 12 月抖音用户分城市占比.....	22
图表 59: 完美日记 21 年 12 月抖音主播带货占比.....	22

1、护肤：高端、功效化趋势延续，抖音分流、线上平台多元化

1.1、淘系：大盘 21 年增长承压，品牌分化、本土功效/高端品牌成长性优

21 年淘系护肤销售额首次出现下滑、同降 0.8%，主要为线上平台多元化、抖音分流等。其中下半年增长压力大于上半年，21Q1/Q2/Q3/Q4 分别同增 2.96%/增 0.27%/降 0.34%/降 3.6%，Q4 大促需求集中在 10、11 月释放，12 月受大促透支影响、同降 29%。

格局方面，淘系品牌竞争日趋激烈，头部品牌集中度提升，前十品牌的国际大牌占据主导、排名稳定，进入前十的国产品牌近年变动较大、产品力强者（薇诺娜、珀莱雅）为胜。

国际品牌与本土品牌成长性总体差异不大，其中国际品牌在高端领域较为强势，本土品牌在大众领域具有更强竞争力，但部分本土高端品牌（润百颜、夸迪）及功效护肤品牌（薇诺娜）正崛起。

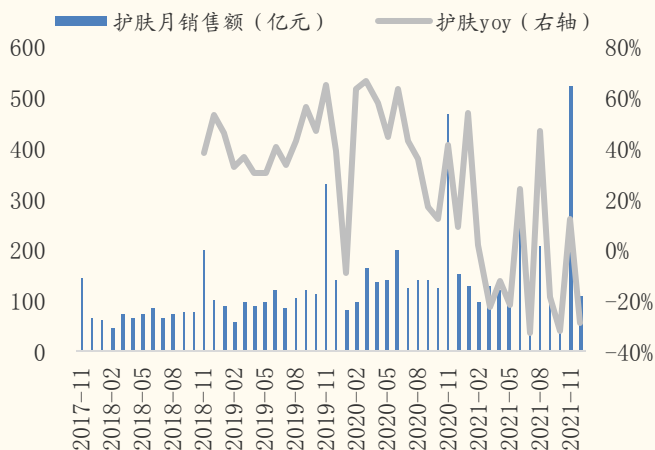
1.1.1、大盘：21 年抖音逐季加速分流、淘系增长乏力，头部品牌集中度提升

■ 成长：21 年淘系护肤销售额同降 0.8%，下半年表现弱于上半年

淘系护肤品 2021 年 12 月合计销售额 108.2 亿元、同降 29.0%，延续自 21 年 3 月以来抖音分流影响下的颓势，同时受 11 月大促消费透支影响、“双 12”大促销售表现一般。

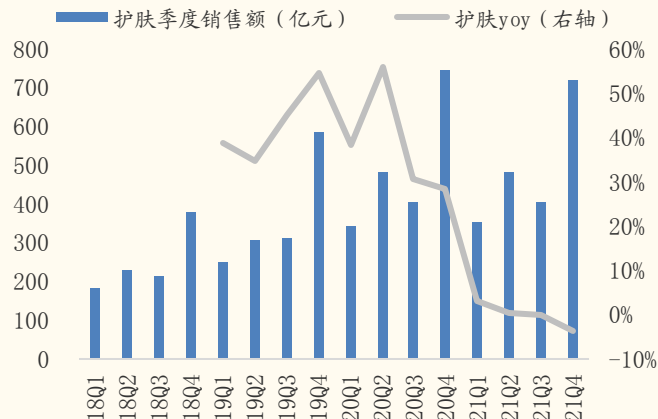
21Q4 合计销售额 719.2 亿元、同降 3.6%，降幅较 12 月单月更低、主要为 10、11 月大促支撑 Q4 销售。21Q1/Q2/Q3/Q4 分别同增 2.96%/增 0.27%/降 0.34%/降 3.6%，21Q4 降幅较 Q3 扩大，抖音分流效应逐季加强。

图表 1：淘系护肤月销售额及同比增速



来源：国金证券研究所

图表 2：淘系护肤季销售额及同比增速

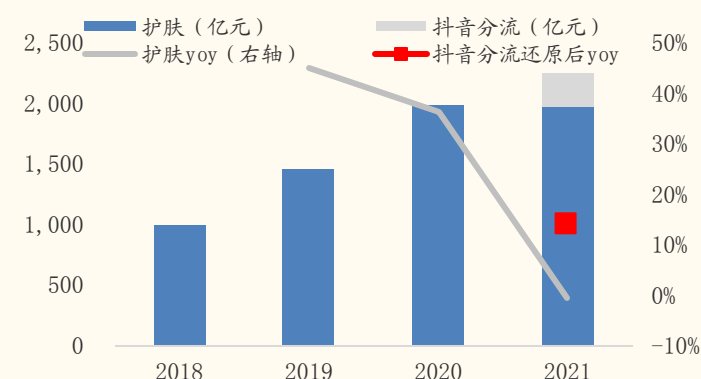


来源：国金证券研究所

2021 全年合计销售额 1960.8 亿元、同降 0.8%，自 19 年数据跟踪以来首次出现年度几无增长，将抖音分流的销售额还原、预计 21 年淘系护肤年销售额同增 14.3%、较往年增速仍显著放缓。

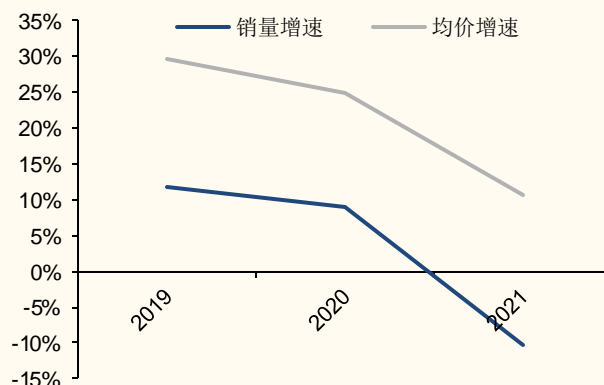
分量价看，主要为销量下滑拖累，21 年淘系护肤销量同降 10.4%、均价同增 10.7%。

图表 3：淘系护肤年销售额及同比增速



来源：国金证券研究所

图表 4：淘系护肤均价、销量同比增速



来源：国金证券研究所

■ 格局：加速向头部国际品牌、本土优质品牌（薇诺娜、珀莱雅）集中

对比 2018 到 2021 年淘系护肤前十大品牌变动及市占率情况可知：1）进入前十的国际品牌数量总体增多、且较为稳定；进入前十的本土品牌近年持续变动、产品力强的逐步占据前十榜单；2）前十品牌合计市占率总体提升，线上渠道向头部品牌集中，头部品牌与小品牌表现持续分化。

图表 5：2018-2021 年淘系护肤月前十品牌年度累计销售额排名

排名	2018			2019			2020			2021		
	品牌	销售额 (亿元)	占有率	品牌	销售额 (亿元)	占有率	品牌	销售额 (亿元)	占有率	品牌	销售额 (亿元)	占有率
1	欧莱雅	13.21	1.32%	莱贝	18.53	1.28%	欧莱雅	46.50	2.35%	欧莱雅	56.84	2.90%
2	玉兰油	13.04	1.30%	欧莱雅	10.84	0.75%	雅诗兰黛	41.59	2.10%	兰蔻	53.53	2.73%
3	sk-ii	11.81	1.18%	一枝春	8.42	0.58%	兰蔻	40.49	2.05%	雅诗兰黛	50.72	2.59%
4	百雀羚	7.97	0.80%	bauo	6.73	0.46%	sk-ii	27.80	1.41%	sk-ii	30.47	1.55%
5	资生堂	7.83	0.78%	玉兰油	5.99	0.41%	后	25.25	1.28%	资生堂	29.10	1.48%
6	自然堂	7.55	0.76%	欧丽源	5.94	0.41%	玉兰油	16.28	0.82%	后	27.50	1.40%
7	wis	6.33	0.63%	兰蔻	5.29	0.36%	薇诺娜	13.42	0.68%	薇诺娜	27.26	1.39%
8	雅诗兰黛	5.12	0.51%	wis	4.88	0.34%	自然堂	11.13	0.56%	玉兰油	19.77	1.01%
9	御泥坊	4.77	0.48%	sk-ii	4.03	0.28%	资生堂	10.77	0.54%	珀莱雅	17.80	0.91%
10	薇诺娜	4.39	0.44%	雅诗兰黛	3.59	0.25%	海蓝之谜	9.22	0.47%	海蓝之谜	16.31	0.83%
-	CR5	-	5.39%	CR5	-	3.48%	CR5	-	9.18%	CR5	-	11.25%
-	CR10	-	13.59%	CR10	-	5.11%	CR10	-	12.26%	CR10	-	16.79%

来源：国金证券研究所

1.1.2、店铺：功效/高端护肤景气较高，本土功效/高端护肤品牌高增

由于大盘数据未按照品牌类型进行细分统计，因此我们利用品牌天猫旗舰店数据进行统计、从而分析不同品牌类型总体表现差异。

我们重点跟踪了 50 个护肤市占率排名靠前/重点公司旗下品牌，分为本土/国际、高端/大众、功效型/普通型进行分析。

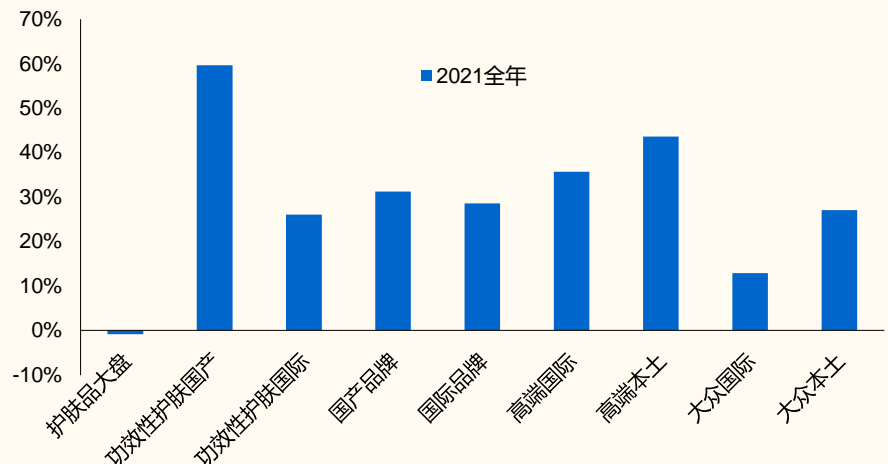
21 年全年数据看，国际品牌与本土品牌店铺合计销售额增速差距不大，分别同增 28.6%/31.3%，其中国际品牌在高端领域较为强势，本土品牌在大众领域具有更强竞争优势，但部分本土高端品牌（润百颜、夸迪）及功效护肤品牌（薇诺娜）正崛起。

■ 功效性护肤品景气度最高，其中本土品牌（薇诺娜、玉泽）表现强于国际品牌

功效性护肤品牌店铺合计销售额增速最高，21 年为 39.8%，均高于同期国产品牌增速 31.3%/国际 28.6%/高端国际 35.8%/高端本土 43.8%/大众国际 12.9%/大众本土 27.1%。

若加回抖音分流销售额后 2021 全年可达到 48.4%的高增长水平（增幅上升 8.6pct），受到抖音分流影响小于大众品牌和高端品牌。

图表 6：2021 年不同类型品牌店铺合计销售额同比增速对比

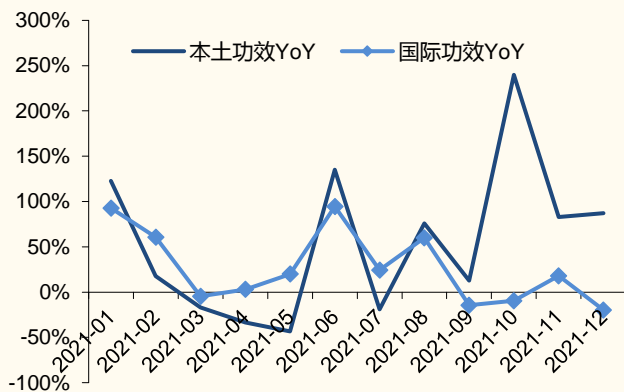


来源：国金证券研究所

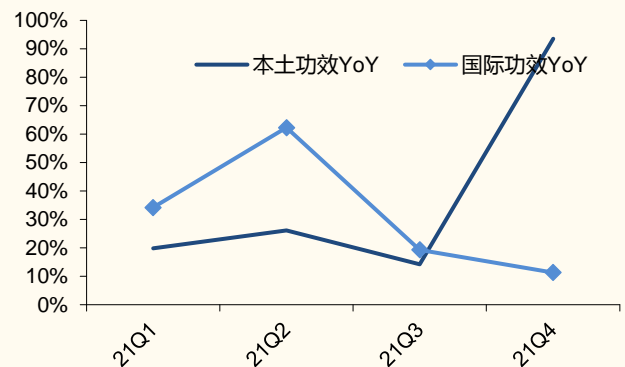
功效性护肤品牌进一步分为国际、本土品牌，本土功效护肤品牌表现优于国际功效护肤品牌，21 年店铺合计销售额分别同增 59.7%/26.1%，加回抖音分流销售额，分别同增 70.0%/33.6%（+10.3PCT/+7.5PCT）。本土功效品牌对于抖音渠道机遇把握更为出色。

本土品牌中表现较为靓丽的为薇诺娜。

图表 7：功效国际、本土品牌店铺合计月度销售额同比增速 图表 8：功效国际、本土品牌店铺合计季度销售额同比增速



来源：国金证券研究所



来源：国金证券研究所

■ 本土品牌各季度增速稳健、布局抖音更积极，国际品牌大促吸引力强、占比更高

国际品牌 21 年开始发力“618”、Q4 大促增长乏力：国际品牌 12 月合计销售额 9.2 亿元、同降 21.7%，全年来看增速波动幅度较大，12 月增速降至较低水平，主要为“双 11”大促透支。Q4 合计销售额同增 6.9%，对比之前各季

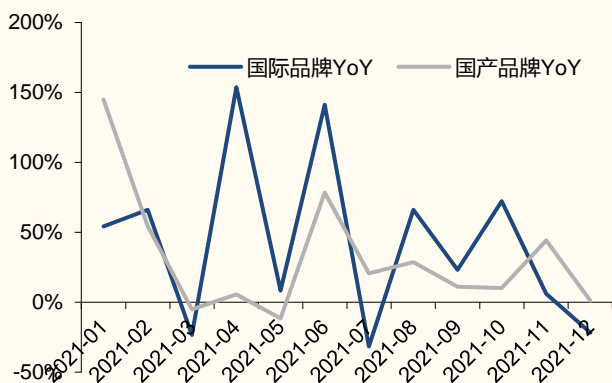
度增速均有放缓（21Q1/Q2/Q3 分别同增 16.1%/增 112.6%/增 21.0%），显示“双 11”大促国际品牌虽总体排名靠前、但同比增长乏力。

总体来看国际重点品牌 2021 年淘系销售额同比增长 28.6%。总体来看国际重点品牌 2021 年淘系销售额同比增长 28.6%，若加回抖音分流销售额后 2021 全年增速 39.4%（提升 10.8pct）。

重点本土品牌（我们跟踪的）21 年各季度增速稳健。本土品牌 12 月合计销售额 15.0 亿元、同增 1.0%，波动小于国际品牌。21Q4 合计销售额 74.3 亿元、同增 32.8%，增幅较 12 月单月更高、主要为双十一主要本土品牌销售靓丽。21Q1/Q2/Q3 分别同增 39.2%/增 31.3%/增 19.5%。本土品牌在 12 月和 21Q4 的表现均优于国际品牌。

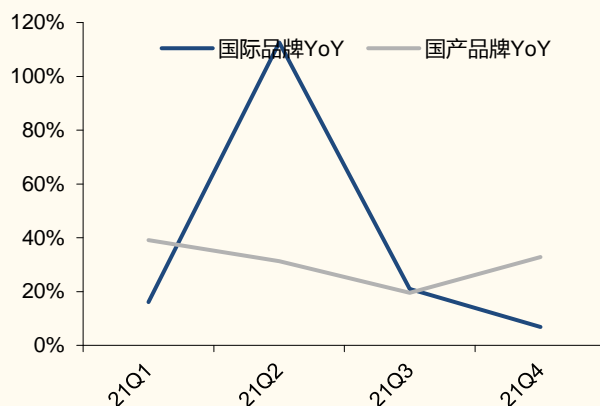
总体来看本土重点品牌 2021 年淘系销售额同比增长 31.3%，若加回抖音分流销售额后 2021 全年可达到 63.5%的高增长水平（增幅上升 32.2pct），国产品牌淘系护肤销售受到抖音分流影响大于国际品牌。

图表 9：国际、国产品牌店铺月度合计销售额同比增速



来源：国金证券研究所

图表 10：国际、国产品牌店铺季度合计销售额同比增速



来源：国金证券研究所

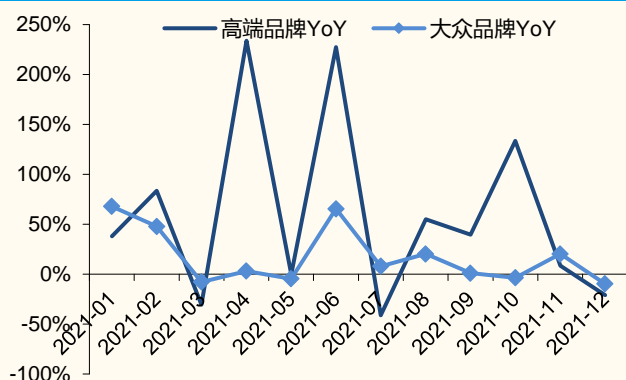
■ 高端品牌总体表现优于大众品牌，其中本土高端品牌快速崛起、淘系及抖音均表现优于国际高端品牌

高端品牌（主要为国际品牌）21 年增速总体高于大众品牌，延续护肤高端化趋势，21 年高端、大众品牌店铺合计销售额分别同增 36.2%/19.2%。

分季度看，高端品牌 21 年开始发力“618”、21Q2 增速显著高于本土品牌。21Q1~4 高端品牌店铺合计销售额增速分别为 12.64%/163.75%/20.23%/11.41%，大众品牌店铺合计销售额增速分别为 23.14%/34.81%/9.61%/14.04%。

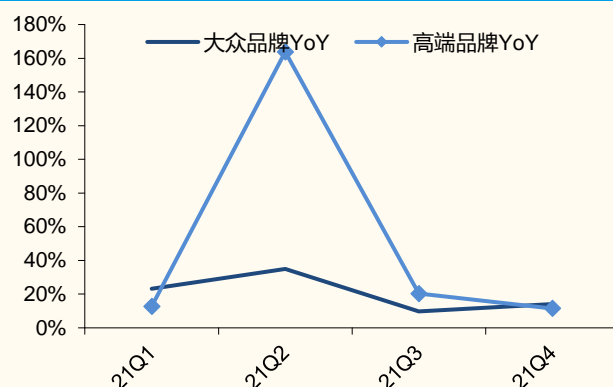
总体来看，高端品牌 2021 年淘系销售额同比增长 36.2%，若加回抖音分流销售额后 2021 全年可达到 54.2%的高增长水平（增幅上升 18.0pct）；大众品牌 2021 年淘系销售额同比增长 19.2%，若加回抖音分流销售额后 2021 全年可达到 37.9%的高增长水平（增幅上升 18.7pct）。

图表 11: 高端、大众品牌店铺月度合计销售额同比增速



来源: 国金证券研究所

图表 12: 高端、大众品牌店铺月度合计销售额同比增速

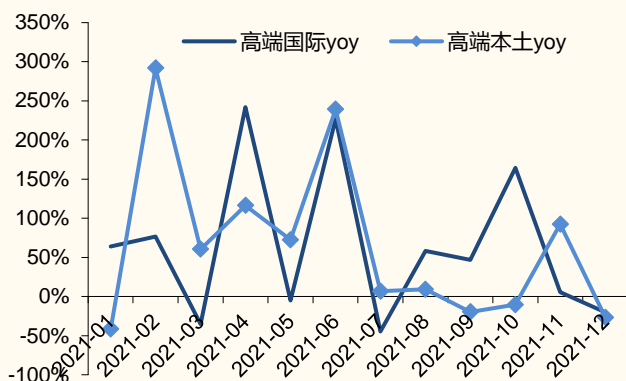


来源: 国金证券研究所

高端品牌中进一步分为国际品牌与本土品牌, 本土高端品牌总体表现优于国际高端, 21 年店铺合计销售额分别同增 43.7%/35.8%, 国际高端品牌增速低于本土高端一方面头部国际高端品牌 21H2 加速布局抖音 (如雅诗兰黛、海蓝之谜、雪花秀、后等), 另一方面为国际高端品牌内部分化, 中尾部高端品牌表现较弱 (倩碧、雅顿等)。加回抖音分流销售额, 本土高端及国际高端品牌店铺合计销售额分别同增 68.9%/53.2% (+25.2PCT/+17.4PCT), 本土高端品牌对于抖音渠道机遇把握更为出色。

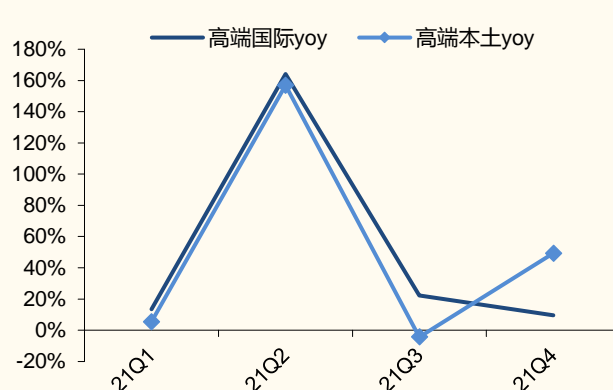
本土高端品牌中表现较为靓丽的为润百颜、夸迪。

图表 13: 高端国际、本土品牌店铺合计销售额月度同比增速



来源: 国金证券研究所

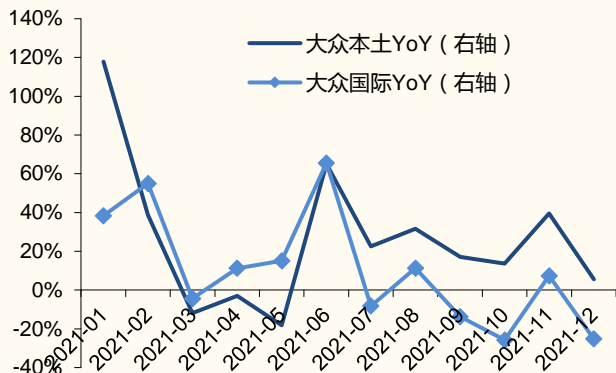
图表 14: 高端国际、本土品牌店铺合计销售额季度同比增速



来源: 国金证券研究所

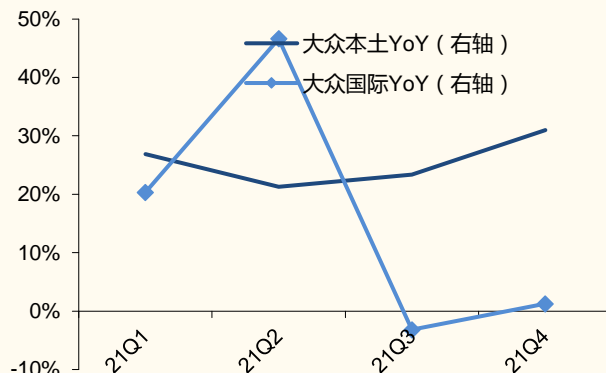
大众品牌中进一步分为国际品牌与本土品牌, 本土大众品牌总体表现优于国际大众, 21 年店铺合计销售额分别同增 27.1%/12.9%, 加回抖音分流销售额, 分别同增 59.5%/20.6% (+32.4PCT/+7.7PCT)。本土大众品牌对于抖音渠道机遇把握更为出色。

图表 15: 大众国际、本土品牌店铺合计销售额月度同比增速



来源: 国金证券研究所

图表 16: 大众国际、本土品牌店铺合计销售额季度同比增速



来源: 国金证券研究所

1.2、抖音：快速放量，集中度先分散后集中，明星达人带货比例高

随着品牌布局抖音渠道，21 年抖音护肤 GMV 逐月爆发式放量，全年看抖音护肤 TOP300 品牌合计 GMV 占同期淘系为 16%。

格局方面，集中度 21Q1~Q3 呈现分散态势、主要为品牌加速布局，Q4 呈现集中度回升，主要为随着传统品牌大力抖音渠道、渠道将向头部品牌集中。布局节奏方面，本土品牌及抖品牌率先布局，国际大牌 Q3 布局、Q4 大促催化下排名快速提升、主导前五榜单。

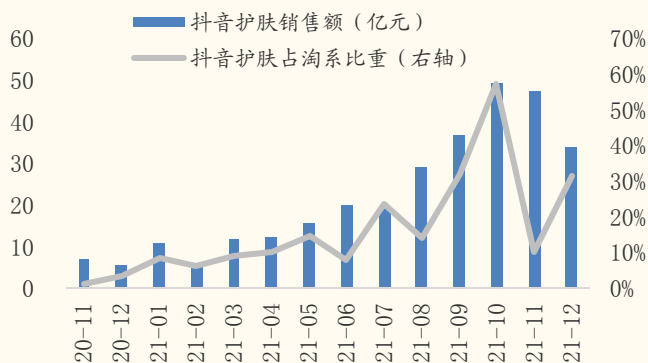
用户画像方面，抖音当前覆盖一线至五线城市、覆盖面广，30~40 岁构成主力消费人群，明星及达人带货比例高达 87.2%、店铺自播仅占 12.8%。

1.2.1、大盘：21 年抖音 TOP300 护肤品牌 GMV 占同期淘系 15.6%

从抖音护肤大盘销售额数据看，1-10 月 TOP300 品牌护肤销售额环比持续放量、占同期淘系比重从 1 月的 8% 增至 10 月的 54%，11 月受淘系“双 11”分流影响，规模较 10 月环比小幅下降、占淘系比重降至 10%，12 月受大促虹吸效应影响、规模持续环比下降、占淘系比重恢复至 30%。21 年全年来看，抖音护肤累计销售额 249 亿元、占同期淘系护肤的 15.6%。

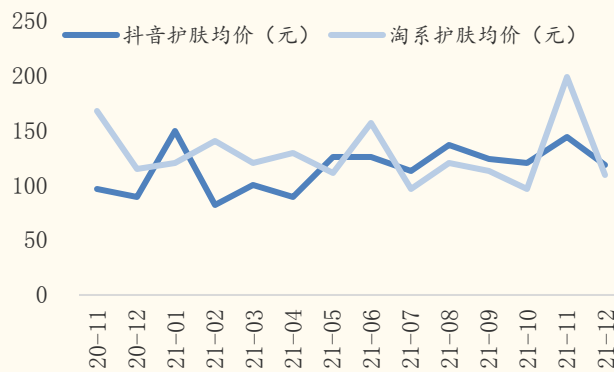
对比护肤均价，21 年下半年以来抖音 TOP300 护肤品牌均价已超同期淘系，主要为下半年以来国际品牌加速布局抖音渠道。

图表 17: 21 年 1-12 月抖音护肤 TOP300 品牌 GMV 占同期淘系比重 (亿元, %)



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 18: 21 年 1-12 月抖音 TOP300 护肤品牌均价、淘系护肤均价



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

1.2.2、格局：本土品牌率先布局，头部国际品牌 21Q4 后来居上

对比 21 年季度抖音护肤排名 TOP20 品牌变动及市占率情况，我们发现：

- 1) TOP20 品牌中本土品牌居多，且 TOP10 中的本土品牌占比高于淘系榜单；此外，本土品牌中排名靠前的除了珀莱雅、自然堂、韩束等优质国货，还有以海蓝朵、珂莱妮、Betty Bonnie 为代表的抖品牌；
- 2) 前三季度 TOP5 品牌中本土品牌居多，第四季度 TOP4 均为外资品牌，Q4 国际品牌开始发力抖音渠道，本土品牌排名略有下滑；
- 3) 抖音渠道集中度 21Q1~Q3 呈现分散态势、主要为品牌加速布局，Q4 呈现集中度回升，主要为随着传统品牌大力抖音渠道、渠道将向头部品牌集中。

图表 19：21 年各季度抖音护肤销售额前 20 品牌

21Q1		21Q2		21Q3		21Q4	
品牌	销售额 (百万元)	品牌	销售额 (百万元)	品牌	销售额 (百万元)	品牌	销售额 (百万元)
后	410.3	欧诗漫	204.3	后	338.4	后	665.4
PROYA	127.6	PROYA	182.0	欧诗漫	269.8	雪花秀	432.3
欧诗漫	104.2	雪花秀	172.0	韩束	250.6	雅诗兰黛	394.3
庭秘密	91.1	韩束	162.2	SK-II	200.6	SK-II	345.2
自然堂	85.3	WHOO	152.9	雪花秀	178.2	韩束	322.8
AOEO	82.1	AOEO	116.2	雅诗兰黛	167.8	珀莱雅	304.7
皙玥	58.4	高姿	99.3	珀莱雅	152.4	珂莱妮	288.1
韩束	53.7	皙玥	90.9	科颜氏	103.4	欧诗漫	284.0
肌司研	49.8	海蓝朵	78.7	AOEO	99.5	自然堂	230.6
鱼鹰	47.1	茜如娇	77.6	PROYA	89.7	Betty Bonnie	211.3
可贝尔	46.2	韩熙	75.5	韩束	88.7	薇诺娜	207.8
云锦熙	42.5	丸美	70.3	修正	88.1	兰蔻	184.6
韩熙	39.7	京东	69.8	海蓝朵	85.4	科颜氏	169.0
WINONA	38.2	鱼鹰	63.3	人仁和匠心	84.1	海蓝之谜	152.7
兰研	33.4	欧莱雅	61.4	茜如娇	81.5	素说美丽	151.0
兰芝	33.1	法兰琳卡	54.2	自然堂	70.9	肌活	147.4
理肤泉	32.7	万物秀	48.6	兰蔻	69.4	欧莱雅	135.8
蒂佳婷	30.1	庭秘密	47.0	肌活	68.8	百雀羚	132.6
高姿	29.2	御泥坊	46.5	凌博士	68.6	庭秘密	127.0
焕享童颜	28.0	自然堂	46.1	苏小安妮	68.0	人仁和匠心	125.3
CR5	27.71%	CR5	18.07%	CR5	10.78%	CR5	16.52%
CR10	37.57%	CR10	27.64%	CR10	16.11%	CR10	26.61%
CR20	49.52%	CR20	39.69%	CR20	22.85%	CR20	38.34%

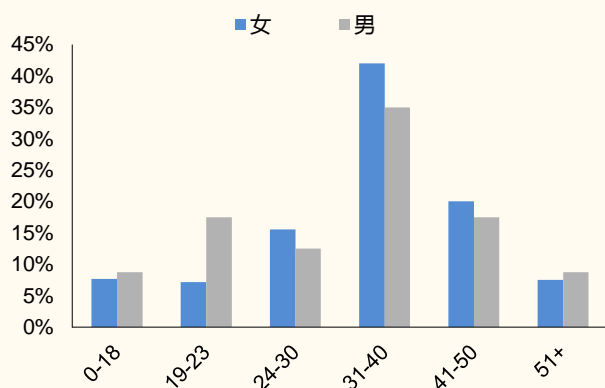
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

1.2.3、画像：30~40 岁为主力人群，头部+肩部+腰部主播带货占比高

2021Q4 抖音护肤女性用户集中在 30-40 岁、占比超 40%，男性更年轻的 23 岁及以下人群占比高于女性，年龄带分布更平均。

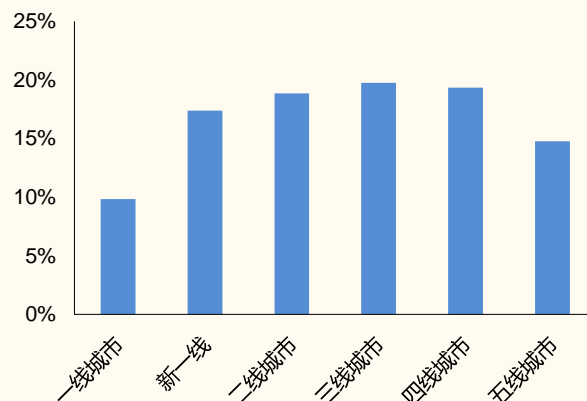
分地区看，21Q4 抖音各等级城市护肤用户分布较为均匀，且三线城市以下用户占比较高。

图表 20: 抖音 2021Q4 护肤用户年龄分布



来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

图表 21: 抖音 2021Q4 护肤用户城市分布

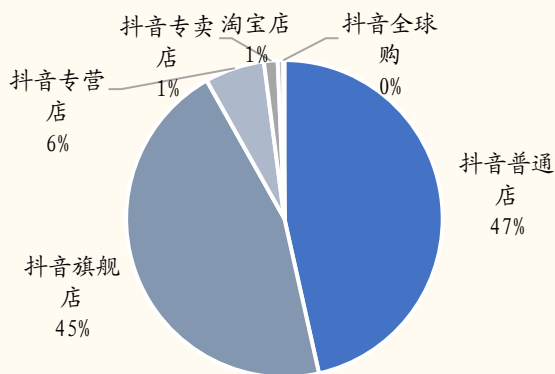


来源: 飞瓜数据, 国金证券研究所

分商品来源看, 护肤产品大多来自抖音普通店和抖音旗舰店, 占比分别为 46.5% 和 45.4%。

商品推广方面, 21Q4 抖音护肤直播带货额主要由头部、肩部和腰部达人贡献, 销售额占比分别达到 16.7%、22.8% 和 21.7%; 店铺自播占比 12.8%, 头部品牌自播比例显著高于大盘, 薇诺娜 84%、77%、佰草集 50%、玉泽 96%。

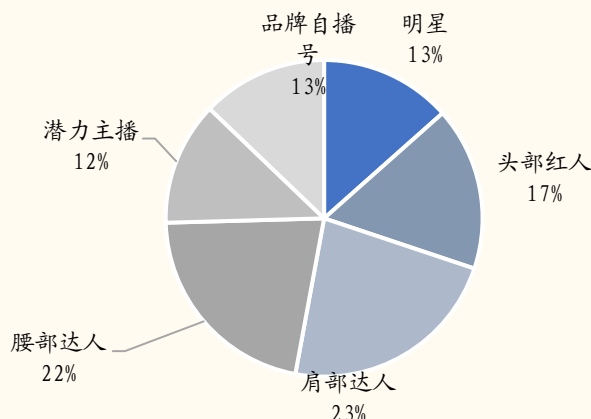
图表 22: 抖音 2021Q4 护肤商品来源占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

注: 抖音普通店开店时无需品牌资质要求, 而旗舰店则需有品牌授权和品牌资质; 抖音专营店需保证有 1 个类目下至少包含 2 个品牌, 专卖店则只能经营一个品牌; 入驻抖音全球购须有海外或大陆外公司实体和银行账户

图表 23: 抖音 2021Q4 护肤主播带货额占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

注: 头部红人粉丝量在 500 万; 肩部达人粉丝量在 100~500 万; 腰部达人粉丝量在 10~100 万; 潜力主播粉丝量在 10 万以下。

2、彩妆: 淘系承压、品牌表现分化, 抖音起量、本土品牌率先布局

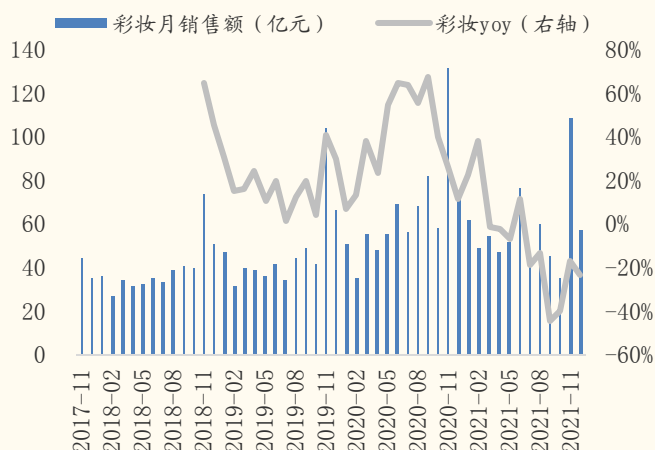
2.1、淘系: 大盘 21 年下滑, 超头品牌增长承压、头部品牌市占率持续提升

2.2.1、大盘: 疫情反复+抖音分流、淘系彩妆下滑

淘系彩妆 2021 年 12 月合计销售额 56.3 亿元、同降 22.9%, 21 年 3 月以来持续同比下滑 (除 6 月大促有双位数增长), 主要因为抖音分流、疫情反复下作为可选消费品受冲击, 同时受 11 月大促消费透支影响。

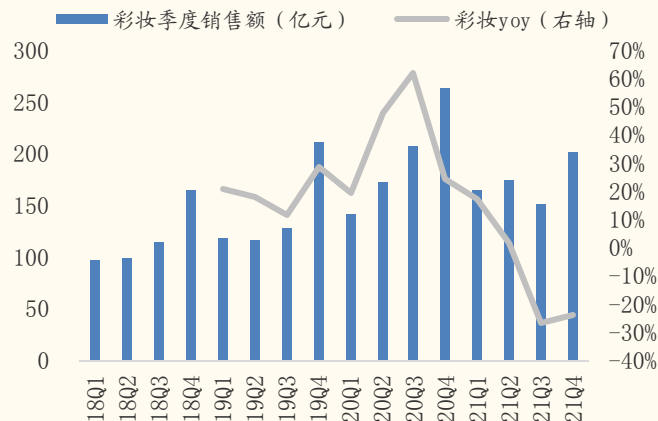
21Q4 合计销售额 200.7 亿元、同降 23.7%, 降幅与 12 月单月相近, 10、11 月大促下销售表现欠佳。21Q1/Q2/Q3 分别同增 17.3%/增 1.9%/降 23.72%, 疫情反复需求疲软影响, 呈同比下滑。

图表 24: 淘系彩妆月销售额及同比增速



来源: 国金证券研究所

图表 25: 淘系彩妆季销售额及同比增速

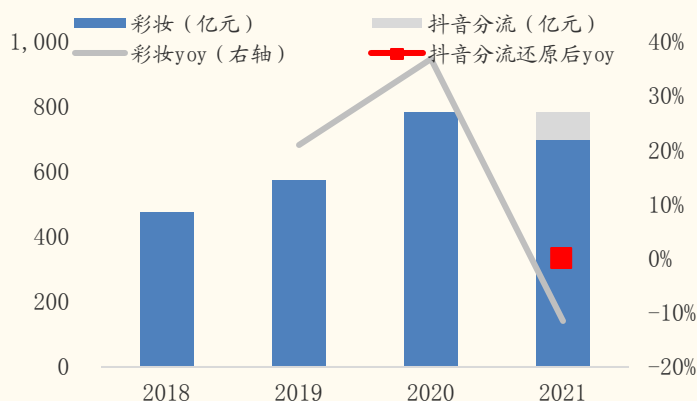


来源: 国金证券研究所

2021 全年销售额 694.15 亿元、同降 11.55%，自 19 年数据跟踪以来首次出现同比下滑，将抖音分流的销售额还原、预计 21 年淘系彩妆年销售额同降 0.31%。

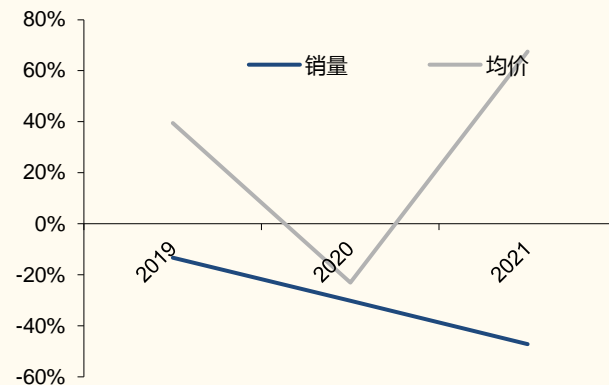
分量价看，21 年淘系彩妆下滑主要为销量下滑，销量同降 47%、均价同增 67%。

图表 26: 淘系彩妆年销售额及同比增速



来源: 国金证券研究所

图表 27: 淘系彩妆销量、均价同比增速



来源: 国金证券研究所

- 格局: 完美日记、花西子等率先布局抖音、分流效应显著，其他头部品牌布局较晚、淘系占有率继续提升

对比 2018 到 2021 年淘系彩妆前十大品牌变动及市占率情况可知: 1) 国际品牌主导前十榜单，但本土大众品牌完美日记、花西子占有率总体提升、成为超级头部品牌。2) 前十榜单集中度持续提升，其中 21 年主要来自于头部国际品牌，超级头部的完美日记、花西子等率先布局抖音、分流效应显著，拖累淘系表现，其他头部品牌布局抖音较晚、分流不显著，淘系占有率提升。

图表 28：2018~2021 年淘系护肤月前十品牌年度累计销售额排名

排名	2018			2019			2020			2021		
	品牌	销售额 (亿元)	占有率	品牌	销售额 (亿元)	占有率	品牌	销售额 (亿元)	占有率	品牌	销售额 (亿元)	占有率
1	魅可	9.06	1.91%	完美日记	21.78	3.79%	完美日记	28.96	3.69%	花西子	24.66	3.55%
2	迪奥	8.47	1.78%	魅可	13.63	2.37%	花西子	24.73	3.15%	完美日记	21.91	3.16%
3	圣罗兰	7.83	1.65%	圣罗兰	11.02	1.92%	圣罗兰	17.90	2.28%	圣罗兰	18.54	2.67%
4	卡姿兰	6.15	1.29%	花西子	9.36	1.63%	阿玛尼	15.06	1.92%	color key	18.01	2.60%
5	完美日记	5.94	1.25%	阿玛尼	7.55	1.31%	魅可	13.89	1.77%	阿玛尼	15.11	2.18%
6	稚优泉	4.51	0.95%	迪奥	6.71	1.17%	迪奥	11.34	1.45%	迪奥	10.89	1.57%
7	美宝莲	3.99	0.84%	纪梵希	6.34	1.10%	color key	10.31	1.31%	魅可	10.75	1.55%
8	雅诗兰黛	3.76	0.79%	雅诗兰黛	6.24	1.09%	三熹玉	8.30	1.06%	三熹玉	10.41	1.50%
9	阿玛尼	3.66	0.77%	zeesea	5.58	0.97%	兰蔻	6.92	0.88%	兰蔻	8.91	1.28%
10	玛丽黛佳	3.58	0.75%	美宝莲	5.46	0.95%	雅诗兰黛	6.54	0.83%	雅诗兰黛	8.02	1.16%
-	CR5	-	7.88%	CR5	-	11.02%	CR5	-	12.81%	CR5	-	14.15%
-	CR10	-	11.98%	CR10	-	16.30%	CR10	-	18.34%	CR10	-	21.21%

来源：国金证券研究所

2.2.2、店铺：本土时尚快消品牌同质化竞争增长承压、专业彩妆师品牌兴起

同护肤，我们重点跟踪了 20 个本土市占率排名靠前/重点公司旗下品牌天猫旗舰店销售数据，分为本土/国际、高端/大众进行分析。

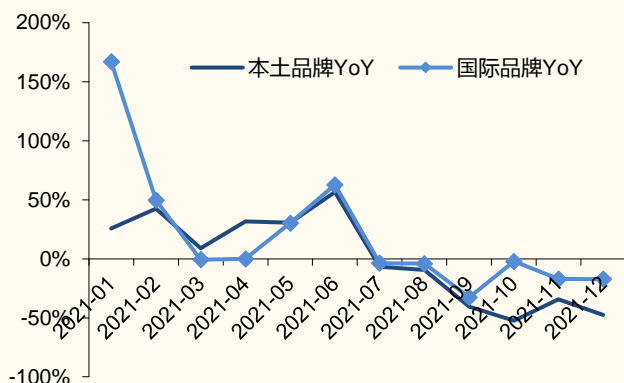
■ 国际品牌获益高端化总体表现较优，本土品牌内部分化、彩妆师品牌兴起

21 年国际彩妆、本土彩妆品牌店铺合计销售额分别同增 8.6%、同降 9.9%，国际彩妆增速较高主要为国际高端彩妆品牌表现强劲，本土品牌表现较弱主要为内部分化：1) 超级头部彩妆品牌完美日记、花西子抖音分流显著、淘系增长乏力；2) 稚优泉、橘朵、VNK 等时尚快消彩妆同质化竞争激烈、销售下滑；3) 主打底妆类产品的本土彩妆师品牌兴起（毛戈平、彩棠）、增长靓丽。

若加回抖音分流销售额后，2021 全年国际品牌销售额增幅为 13.4%（增幅提升 4.8pct）、本土品牌增幅为 5.8%（增幅提升 15.7pct）。本土品牌布局抖音更为积极。

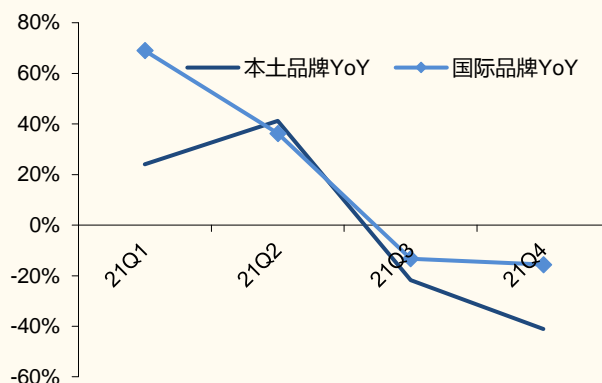
分季度看，21 年下半年无论是本土还是国际品牌天猫旗舰店均增长乏力，主要为下半年抖音彩妆加速分流。对比护肤，彩妆受抖音分流影响更大，主要为彩妆品类更适合直播/短视频类营销。

图表 29：国际、本土彩妆品牌店铺合计月度销售额增速



来源：国金证券研究所

图表 30：国际、本土彩妆品牌店铺合计季度销售额增速



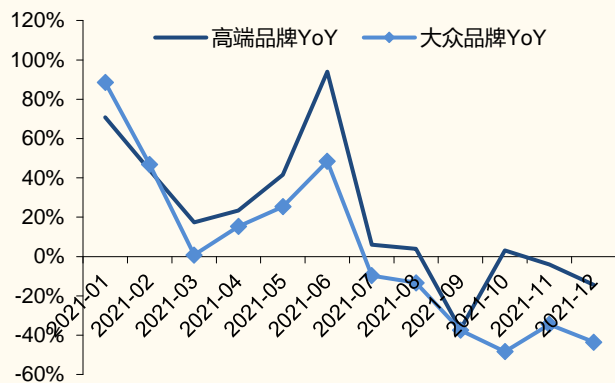
来源：国金证券研究所

■ 高端品牌表现较强，但 21H2 仍同比下降，本土大众品牌总体表现较弱

高端品牌 2021 年淘系销售额同比增长 11.7%，若加回抖音分流销售额后 2021 全年增速可达到 16.7%（增幅上升 5.0pct）。

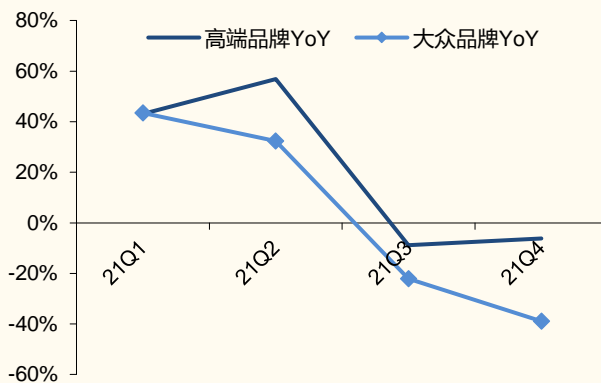
大众品牌 2021 年淘系销售额同比降低 6.8%，若加回抖音分流销售额后 2021 全年同比增长 6.2%（增幅上升 13.0pct），与高端品牌相比大众品牌受到抖音分流影响更大。

图表 31：高端、大众彩妆品牌店铺合计月度销售额增速



来源：国金证券研究所

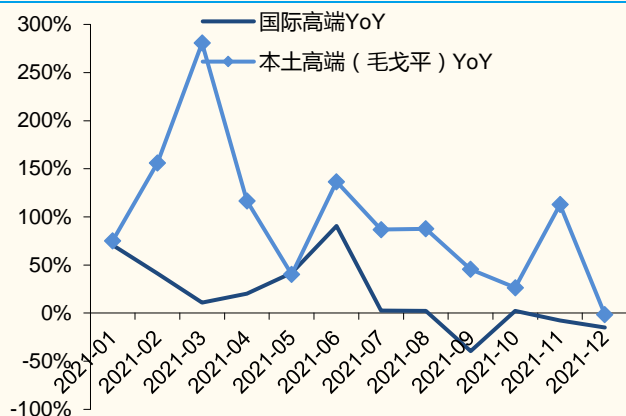
图表 32：高端、大众彩妆品牌店铺合计季度销售额增速



来源：国金证券研究所

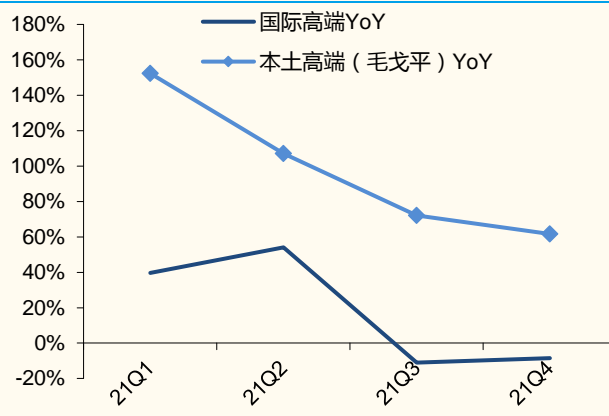
本土高端彩妆品牌毛戈平一枝独秀。将高端品牌进一步分为国际品牌、本土品牌，高端品牌中以国际品牌为主，本土品牌中仅毛戈平，对比成长性，毛戈平高于国际高端品牌总体。

图表 33：高端国际、本土彩妆品牌店铺合计月度销售额增速



来源：国金证券研究所

图表 34：高端国际、本土彩妆品牌店铺合计季度销售额增速

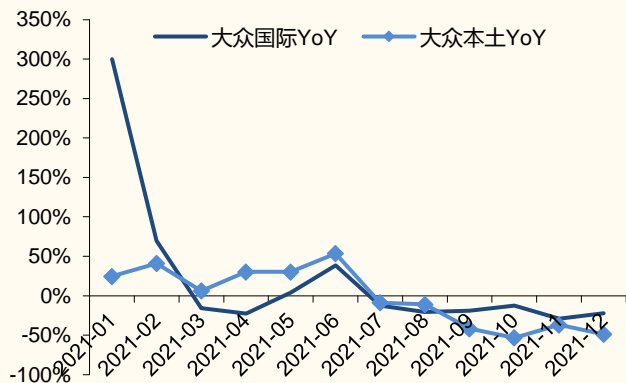


来源：国金证券研究所

多因素拖累本土大众品牌总体表现。将大众品牌进一步分为国际品牌、本土品牌，国际大众品牌、本土大众品牌 21 年品牌店铺合计销售额分别同增 8.1%/降 11.7%，若加回抖音分流销售额后，分别同增 14.8%（+6.7PCT）/3.4%（+15.1PCT），显示本土品牌布局抖音更为积极。

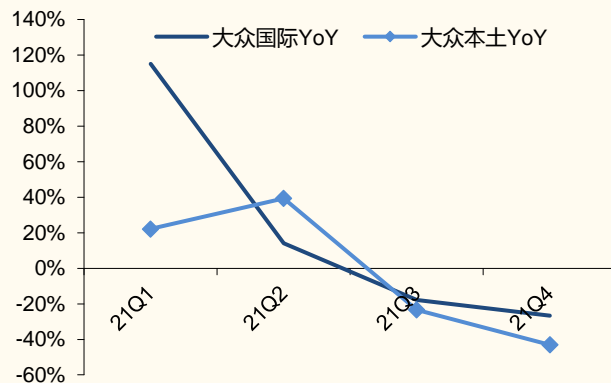
本土大众品牌表现较弱主要为头部彩妆品牌增长乏力、中腰部时尚快消彩妆品牌同质化竞争激烈、抖音分流等。

图表 35：大众国际、本土彩妆品牌店铺合计月度销售额增速



来源：国金证券研究所

图表 36：大众国际、本土彩妆品牌店铺合计季度销售额增速



来源：国金证券研究所

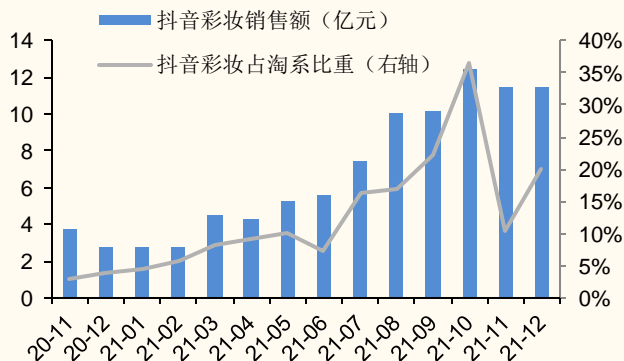
2.2、抖音：本土新锐品牌主导榜单，部分国际品牌进入前二十

2.2.1、大盘：21 年抖音 TOP300 彩妆品牌 GMV 占同期淘系 12.8%

从抖音彩妆大盘销售额数据看，1-10 月 TOP300 品牌彩妆销售额环比持续放量，占同期淘系比重从 1 月的 5% 增至 10 月的 36%，11 月受淘系“双十一”分流影响，规模较 10 月环比小幅下降，占淘系比重降至 10%，此外 12 月受大促虹吸效应影响，规模持续环比下降，占淘系比重恢复至 20%。21 年全年来看，抖音彩妆累计销售额 88 亿元、占同期淘系彩妆的 12.8%。

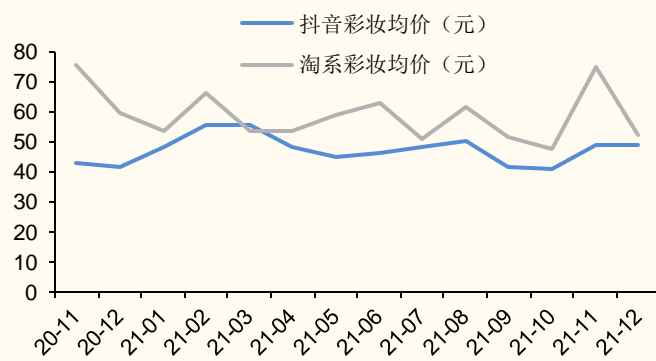
对比彩妆均价，2021 年抖音 TOP300 彩妆品牌均价基本低于同期淘系，主要为抖音直播中小样售卖较多且价格段位较低的抖品牌占比较大所导致。

图表 37：21 年 1-12 月抖音彩妆 TOP300 品牌 GMV 占同期淘系比重（亿元，%）



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 38：21 年 1-12 月抖音 TOP300 彩妆品牌均价、淘系彩妆均价



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

2.2.2、格局：本土品牌占主导，国际品牌排名有待提升

对比 21 年个季度抖音彩妆 TOP20 品牌变动及市占率情况可知：1) TOP20 品牌本土品牌数量较多，且 TOP10 中的国产品牌占比高于淘系榜单；2) 花西子连续四季度销售额排名第 1，完美日记连续四季度排名 TOP10 且除三季度处于第 9 名外均稳定在前 5 名，柏瑞美作为排名靠前的韩国品牌前三季度排名由第 6 上升至第 2、四季度回归第 4 名；3) TOP10 品牌、TOP20 品牌合计市占率总体稳定，一季度头部品牌集中度高于二、三、四季度，说明 Q2-4 品牌在加速布局抖音渠道。

图表 39：21 年各季度抖音彩妆销售额前 20 品牌

	21Q1		21Q2		21Q3		21Q4	
	品牌	销售额 (百万元)	品牌	销售额 (百万元)	品牌	销售额 (百万元)	品牌	销售额 (百万元)
1	花西子	147.5	花西子	152.7	花西子	175.4	花西子	210.5
2	奢姿	49.4	完美日记	70.0	柏瑞美	91.5	FV	132.2
3	蝶莲娜	48.2	柏瑞美	60.7	朱莉欧	68.5	完美日记	83.3
4	完美日记	45.4	毛戈平	41.1	FV	67.2	/柏瑞美	83.1
5	美宝莲	35.7	珂拉琪	33.3	花西子	60.7	毛戈平	68.4
6	柏瑞美	34.6	蝶莲娜	32.0	滋色	54.0	舞动奇迹	62.0
7	珂拉琪	26.8	JOOCYEE	30.2	毛戈平	53.4	兰芝	61.9
8	小奥汀	25.5	滋色	27.5	韩伦美羽	50.3	滋色	53.8
9	蜜丝婷	23.3	奢姿	25.3	完美日记	44.1	纪梵希	48.1
10	美康粉黛	21.2	冰希黎	23.6	兰芝	34.1	韩水仙	45.9
11	施婷	20.7	透蜜	23.2	柳丝木	33.9	阿玛尼	44.9
12	珂拉琪	20.5	美康粉黛	23.0	珂拉琪	33.1	卡姿兰	44.1
13	冰希黎	18.6	美宝莲	23.0	透蜜	31.7	迪奥	39.9
14	JOOCYEE	18.5	蜜丝婷	19.0	柏瑞美	31.0	珂拉琪	39.4
15	卡姿兰	17.2	小奥汀	17.7	韩伦美羽	30.6	雅诗兰黛	38.8
16	滋色	14.8	COLOR KEY	16.7	滋色	30.4	柳丝木	37.1
17	尔木萄	11.3	韩水仙	15.9	兰芝	29.8	透蜜	32.8
18	稚优泉	9.9	sumbody	15.3	3CE	27.3	酵色	30.4
19	奕香	9.5	兰芝	15.2	完美日记	26.5	肌肤之钥	29.3
20	悠宜	9.5	卡姿兰	14.8	极地之悦	25.9	朱莉欧	28.7
CR5	32.5%		23.7%		16.7%		21.2%	
CR10	45.7%		32.9%		25.2%		31.2%	
CR20	60.7%		45.1%		36.0%		44.6%	

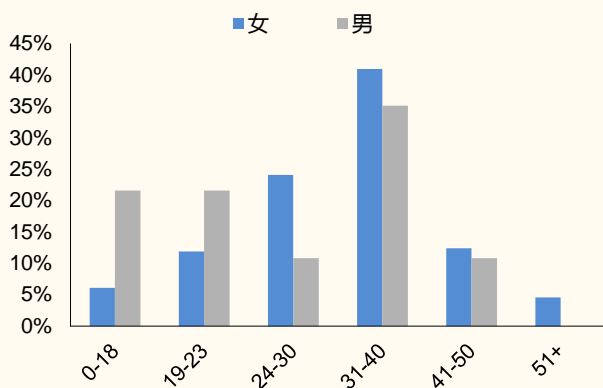
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

2.2.3、画像：30~40 岁为主力人群，腰部+潜力主播带货占比高

2021Q4 抖音彩妆女性用户集中在 25-40 岁、占比超 60%，男性更年轻的 23 岁及以下人群占比高于女性，年龄带分布更平均，对比护肤，彩妆用户在 19-30 岁年龄段更集中、年龄带低。

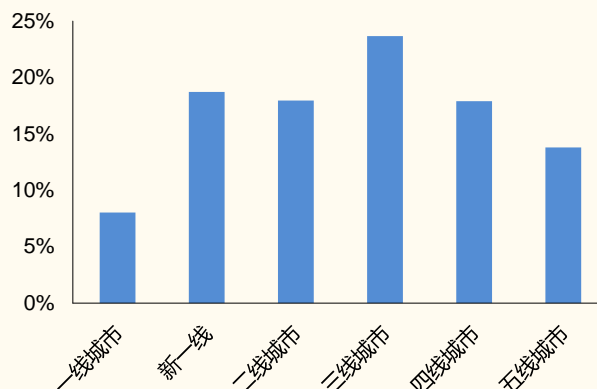
分用户地区来看，21Q4 抖音各等级城市彩妆用户分布较为均匀，且相对护肤，三线城市以下用户占比较高。

图表 40：抖音 2021Q4 彩妆用户年龄分布



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 41：抖音 2021Q4 彩妆用户城市分布

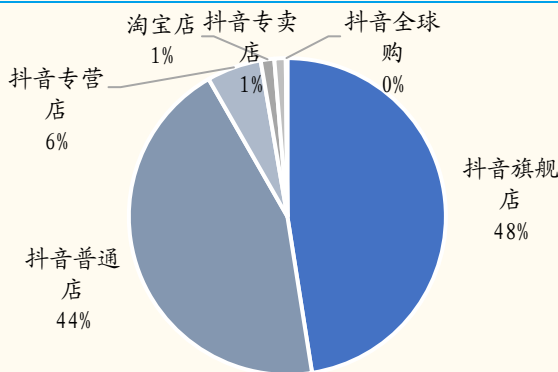


来源：飞瓜数据、国金证券研究所

分商品来源看，彩妆产品大多来自抖音普通店和抖音旗舰店，占比分别为44.2%和47.5%。

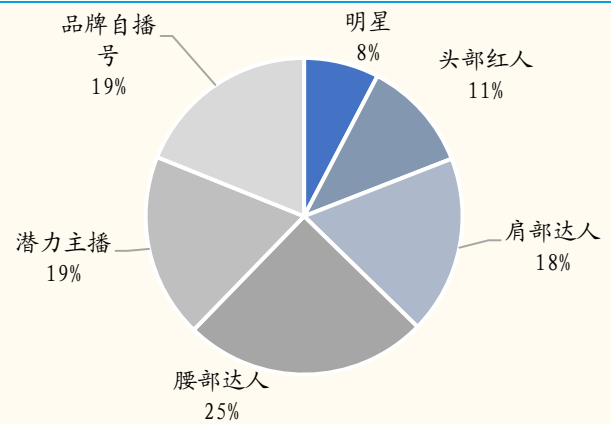
商品推广方面，21Q4 抖音彩妆直播带货博主中，肩腰部及潜力主播占比高于护肤，头部红人占11%（抖音护肤为17%），品牌自播19%、占比也高于护肤（13%）；头部品牌自播占比较高，各品牌比例分别为完美日记75%、花西子70%、colorkey 73%、毛戈平86%。

图表 42：抖音 2021Q4 彩妆商品来源占比



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 43：抖音 2021Q4 彩妆主播带货额占比



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

注：头部红人粉丝量在 500 万；肩部达人粉丝量在 100~500 万；腰部达人粉丝量在 10~100 万；潜力主播粉丝量在 10 万以下。

3、重点公司跟踪

3.1、贝泰妮：天猫店 21 年同增 51%、12 月淡斑精华销售靓丽；抖音 21 年销售 3.9 亿元、自播为主

淘系：12 月薇诺娜天猫官方旗舰店销售额同比增 217%、销量同比增 11%，销售额高增长主要由于 12 月主推高单价新品淡斑精华次抛（到手单价约 450 元）销售额超 600 万元、占店铺总销售额 2%、排名第一；

21Q4 销售额增 134%、销量同比增 116%，平均单价较去年同期增加 18 元至 232 元，较 21 年“双十一”的 196 元增 18%（21 年双十一较 20 年同期均价降 13%），大促期间总体价格管控良好；

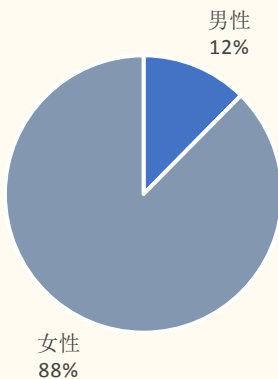
2021 全年销售额同增 78%、销量同增 51%。产品方面，高阶精华发力、经典单品特护霜、防晒、冻干面膜等销售排名继续靠前，期待后续新品的进一步放量。

宝贝 21 年天猫店销售 4000 万，预计全渠道营收表现更优。

抖音：据飞瓜数据，21 年薇诺娜抖音渠道销售额 3.9 亿元，排名第 41 名，环比有所放缓，其中 12 月店铺畅销产品为面膜套组、舒敏特护霜套装、极润保湿套装等经典产品组合。21 年全年薇诺娜抖音销售额 3.91 亿元。

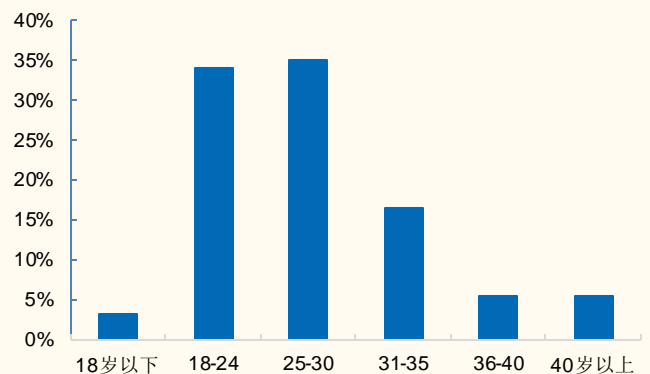
21 年 12 月购买用户以 18~30 岁年轻女性为主，客群较抖音护肤总体更年轻、男性用户占比 12%、高于行业、显示男性敏感肌护肤刚需。各城市线级占比相对均衡、显示品牌知名度在不同县级城市较为均衡。薇诺娜抖音自播带货占比 83.69%、显著高于行业平均、品牌运营能力及抖音渠道盈利状况预计较同业有较大优势。

图表 44: 薇诺娜 21 年 12 月抖音用户分性别占比



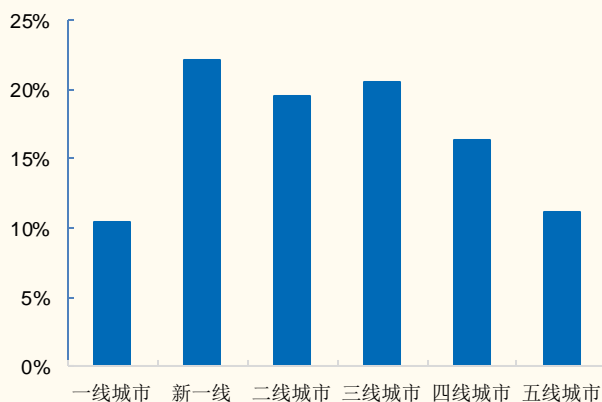
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 45: 薇诺娜 21 年 12 月抖音用户分年龄占比



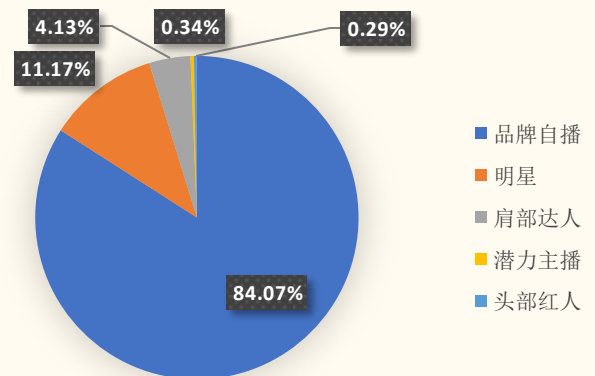
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 46: 薇诺娜 21 年 12 月抖音用户分城市占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 47: 薇诺娜 21 年 12 月抖音主播带货占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

3.2、珀莱雅: 主品牌天猫店 21 年同增 55%。大单品销售靓丽, 抖音 21 年销售 8.6 亿元, 自播比例高; 彩棠全年望超 3 亿元

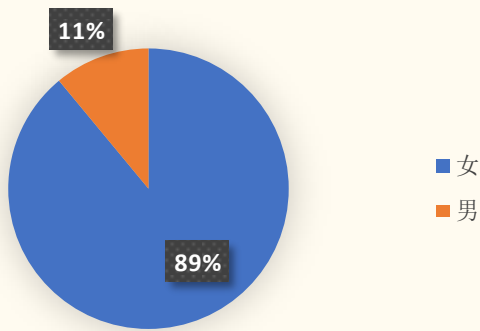
淘系: 珀莱雅品牌天猫官方旗舰店 12 月销售额同增 4.2%, 21Q4 销售额 10 亿+, 同增 55.3%, 销量同降 10.9%、均价同增 74.3%至 221 元; 2021 全年销售额 20 亿+, 同增 54.9%, 销量同增 6.6%、均价同增 45.3%至 180.3 元, “早 C 晚 A”、双抗、源力系列大单品组合销售靓丽, 大单品策略成效显著, 整体价格段位有所提高。

彩棠天猫旗舰店 12 月销售额 3500 万+, 同增 71.8%; 21Q4 销售额 1 亿+, 同增 56.7%, 销量同增 114.1%、均价同降 26.8%至 140 元; 2021 全年销售额 2.97 亿元、同增 71.2%, 销量同增 112.4%、均价同降 19.4%至 150 元。销量增速高于销售额, 均价有所下滑。大单品修容盘近期根据用户建议、进行升级。

抖音: 据飞瓜数据, 2021 年珀莱雅抖音渠道销售额 8.6 亿元, 其中 12 月销售额 8200 万元, 店铺畅销产品为水动力护肤套装、紧肤肌密四件套等经典组合产品。购买用户以 18~35 岁女性为主, 客群较抖音护肤总体更年轻, 男性用户占比 11%、高于护肤行业整体。各城市线级占比相对均衡、显示品牌知名度在不同县级城市较为均衡。珀莱雅抖音自播带货占比 76.6%、显著高于行业平均、品牌运营能力较强。

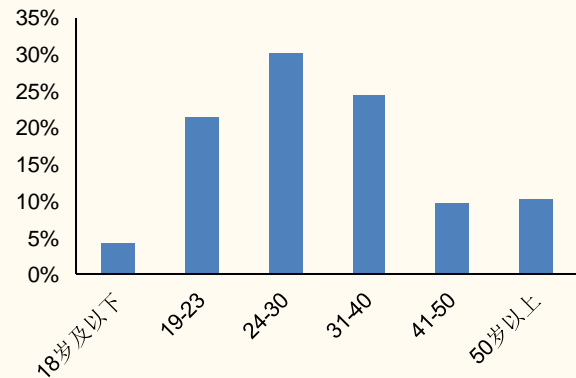
彩棠 2021 年抖音渠道销售额 4996.1 万元, 其中 12 月销售额 725.3 万元, 店铺畅销产品为高光粉、妆前隔离等经典热门产品。购买用户以 18~30 岁年轻女性为主、客群较抖音护肤总体更年轻, 以腰部达人、肩部达人带货为主, 合计占比 72.3%。

图表 48: 珀莱雅 21 年 12 月抖音用户分性别占比



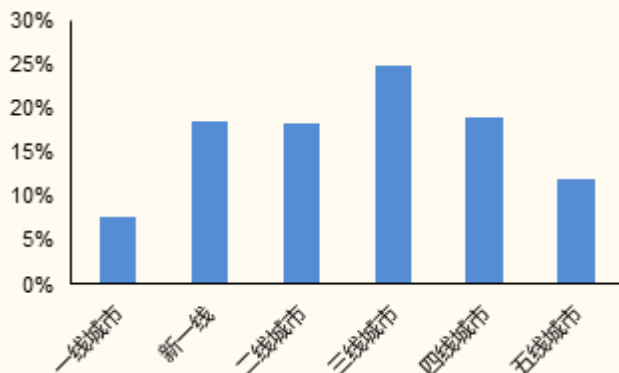
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 49: 珀莱雅 21 年 12 月抖音用户分年龄占比



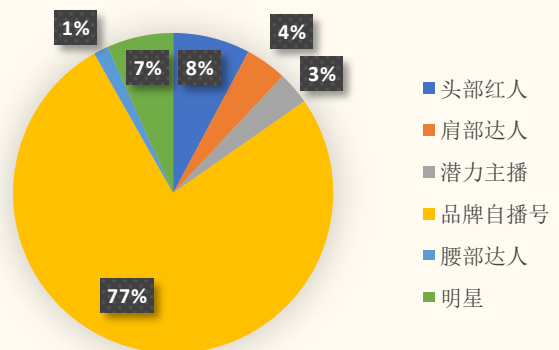
来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 50: 珀莱雅 21 年 12 月抖音用户分城市占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

图表 51: 珀莱雅 21 年 12 月抖音主播带货占比



来源: 飞瓜数据、国金证券研究所

3.3、鲁商发展: Q4 瓊尔博士天猫店同增 93%, 颐莲天猫店有所下滑, 逐步发力抖音

淘系: 瓊尔博士天猫旗舰店 12 月销售额同增 71%; 21Q4 销售额破 2 亿、同增 92.98%, 销量同增 65.76%、均价同增 16.42%至 140 元。颐莲天猫旗舰店 12 月销售额同降 16.79%; 21Q4 销售额同降 20.1%, 销量同降 14.4%、均价同增 6.7%至 114.1 元。

抖音: 据飞瓜数据, 2021 年瓊尔博士抖音渠道销售额 4684.9 万元, 其中 12 月销售额 1375.1 万元、排名 49、较之前月份有所回升, 店铺畅销产品为益生菌香蕉面膜、氨基酸洗面奶等热门产品。抖音店铺自播带货占比 79.5%。2021 年颐莲抖音渠道销售额 4523 万元, 其中 12 月销售额 1833.2 万元、排名 62、较之前月份有所提升, 店铺畅销产品为经典热门产品玻尿酸补水喷雾, 品牌以达人带货模式为主、肩部达人占比超 60%。

3.4、上海家化: 佰草集新品成效初显、21 年天猫店恢复正增长, 玉泽 21 年天猫店同增 13%; 抖音渠道尚待发力

淘系: 佰草集 12 月天猫旗舰店销售额同增 18%、销量同增 70%, 21Q4 销售额同增 19%、销量同增 27%, 2021 全年销售额同增 15%、连续两年 (19、20 年) 下滑后首次恢复正向增长; 总体来看销售额增速低于销量增速, 产品平均单价有所下滑。太极系列新品 (日月精华、生物钟面霜、啵啵精华等) 及新七白系列新品 (新七白冻干面膜、新七白灯管精华) 为电商渠道主推品类, 产品销售排名靠前, 新品贡献占比提升。

玉泽 12 月天猫旗舰店销售额同降 51%、销量同降 13%, 21Q4 销售额同

增 1%、销量同增 35%，2021 全年销售额同增 13%、销量同增 41%。上半年（2-5 月）受制于去年同期高基数，月度同比持续负增长，下半年增速恢复，除 10 月和 12 月受双十一大促虹吸效应影响同比下降，其他月份实现较快增长。

抖音：公司在抖音渠道尚未发力，其中玉泽在 11 月好物节期间累计销售额为千万级、佰草集在大百万级，12 月玉泽抖音渠道销售额约 500 万元、排名 158，佰草集未进入 TOP300 榜单，总体体量较小，未来仍有待发力。

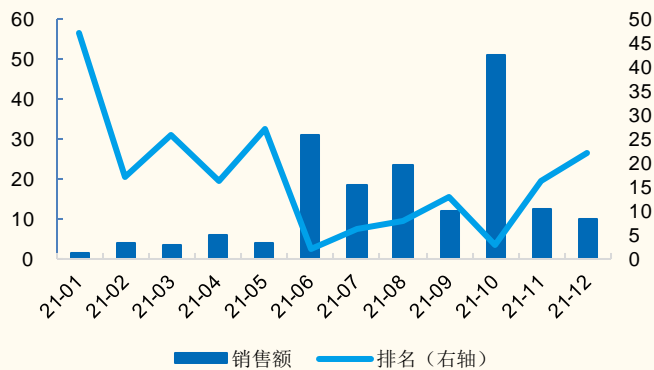
3.5、毛戈平：21 年天猫店同增 88%、明星产品贡献主要营收、高端护肤占比提升，抖音放量

淘系：毛戈平天猫旗舰店销售额今年 1-11 月持续保持高速增长、12 月同比小幅降 1%，21Q1~4 分别同增 152%、107%、72%、62%，2021 全年销售额同比增 88%、销量同比增 69%，量价均提升。产品方面，明星大单品粉膏、高光、修容、阴影等贡献主要营收，涂抹面膜占比从年初的 1%左右持续提升，11 月大促 10%+、12 月环比下降至 4%左右。

抖音：今年下半年以来毛戈平抖音快速放量，10-11 月抖音好物节累计销售额超 5000 万元、排名第 4，11、12 月分别排名 16/22，下半年保持在前 25。

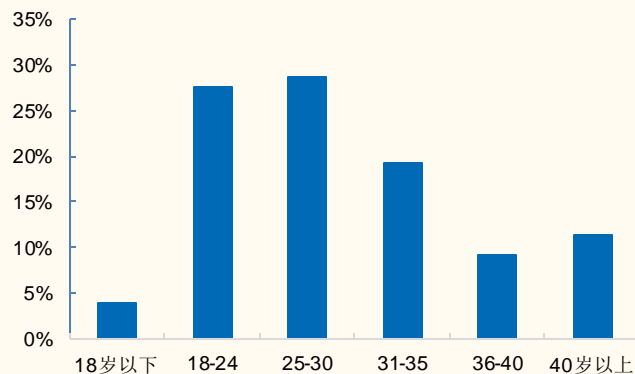
品牌 12 月自播比例 86%、重点公司旗下品牌中处高位、抖音渠道运营能力强。用户画像方面，毛戈平在抖音用户主要集中在消费能力更强的高线城市，且在彩妆用户以 30-40 岁客群为主的抖音渠道（占比 41%）、毛戈平主力消费人群为 18~30 岁为主（占比 57%）、更加年轻。

图表 52：毛戈平抖音销售规模及排名（百万元）



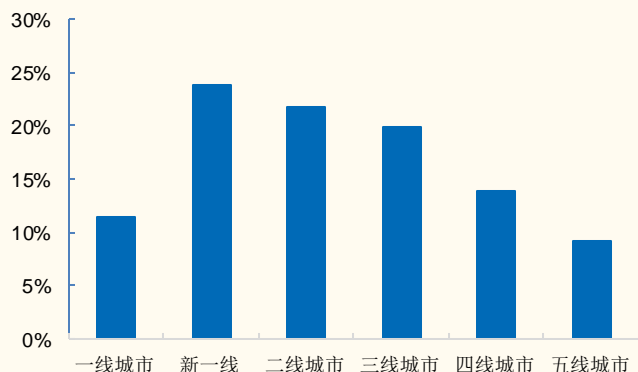
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 53：毛戈平 21 年 12 月抖音用户分年龄占比



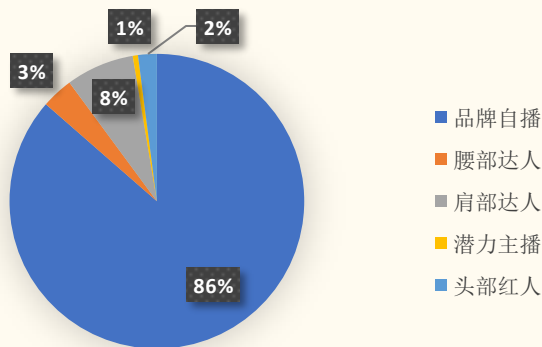
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 54：毛戈平 21 年 12 月抖音用户分城市占比



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 55：毛戈平 21 年抖音好物节主播带货占比



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

3.6、逸仙电商：淘系高端护肤高增、彩妆同降，抖音完美日记放量

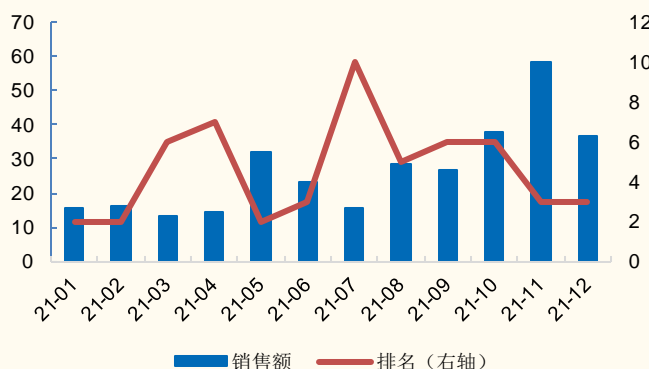
淘系：高端护肤品牌 EVE LOM、达尔肤放量，12 月销售额分别同增

150%、700%，科兰黎规模尚较小、12月销售额2000万+；彩妆方面完美日记、小奥汀增长承压，完美日记2021全年销售额同降29%、销量同降36%，小奥汀21年下半年销售额降59%、销量降58%。今年3月上线的平价彩妆皮可熊下半年合计销售额占完美日记+小奥汀的约19%、体量规模仍较小，12月销售额在3000万左右。

抖音：完美日记抖音渠道快速放量，好物节合计销售额为5815万元、排名第3、排名环比提升，12月销售额约3600万元、不考虑好物节影响、较10月增3%，21年全年销售超3亿元。小奥汀在抖音渠道起量不快，排名保持在50~100名，全年销售额7000万元。

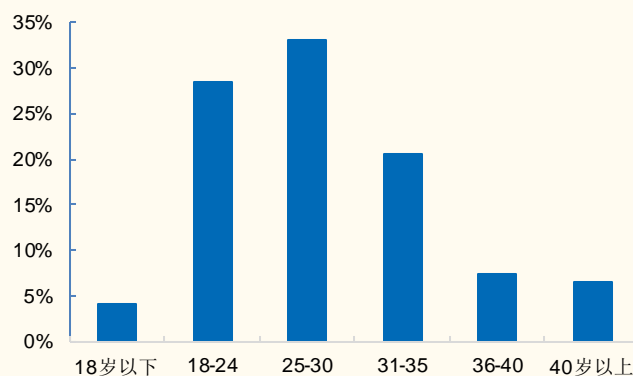
用户画像方面，完美日记18-30岁占比61%、18岁以下占比4%，主流用户较彩妆大盘更年轻；城市分布上，三线城市占比最高。

图表 56：完美日记抖音销售规模及排名（百万元）



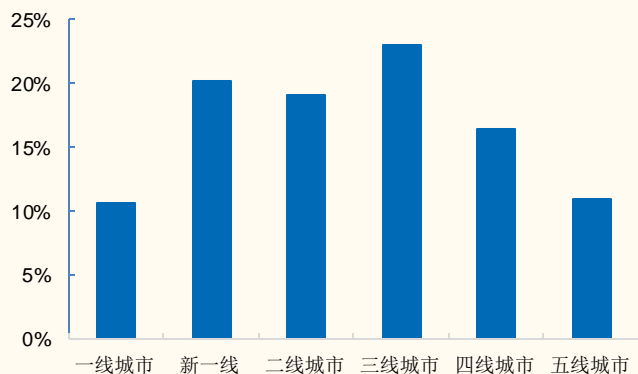
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 57：完美日记21年12月抖音用户分年龄占比



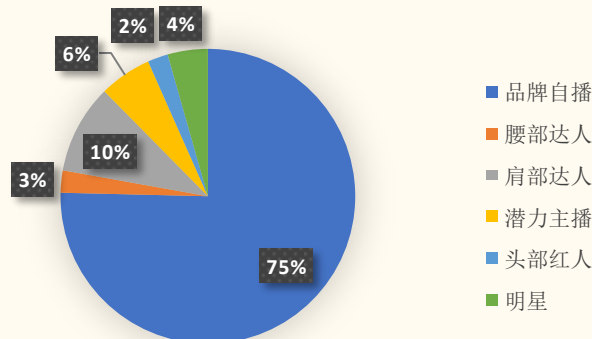
来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 58：完美日记21年12月抖音用户分城市占比



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

图表 59：完美日记21年12月抖音主播带货占比



来源：飞瓜数据、国金证券研究所

4、投资建议

21年抖音崛起、分流淘系，淘系护肤及彩妆增长均承压；分品牌看，本土品牌及抖品牌率先布局抖音，占领先机，下半年国际大牌逐步发力抖音渠道、在抖音排名快速上升。21年综合淘系、抖音等多渠道看，头部品牌及产品力强品牌总体表现较出色，渠道竞争回归品牌及产品力竞争。

在线上流量分散化、平台多元化背景下，看好品牌力/产品力强者在多平台攻城略地、持续占领高地。护肤领域，继续看好品牌力强的国际高端品牌、产品力强的本土大众品牌薇诺娜、珀莱雅、瑗尔博士，本土高端品牌润百颜、夸迪等，相关标的为贝泰妮/珀莱雅/鲁商发展/华熙生物等；彩妆领域，主打壁垒相对较深的底妆类、拓展护肤类的本土彩妆师品牌毛戈平、定位大众国风的彩妆师品牌彩棠以及国风品牌花西子等，相关标的为毛戈平/珀莱雅等。

5、风险提示

终端零售疲软：受终端零售疲软影响，21 年前三季度来化妆品社零增速持续走弱，若未来终端景气回暖不及预期，将影响行业整体成长性。

政策监管加严：21 年来化妆品新规及指导性文件不断推出，在规范行业长期发展的同时，也给行业短期调整带来了供给侧的扰动，供给变化亦将给行业短期景气度带来影响。

流量成本高企、营销投放效率不及预期：线上流量成本高企考验品牌营销投放效率，若品牌无法实现流量裂变、提升 ROI，过度依赖达人引流/带货，流量无法沉淀、复购情况差将影响品牌的成长与盈利。

抖音等新渠道拓展不及预期：21 年抖音快速放量、线上平台多元化发展。抖音生态与淘系不同，品牌能否快速学习抖音法则、做好 GMV 及实现盈利，存在一定的不确定性。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 5%－15%；
中性：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -5%－5%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 5%以上。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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信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,对由于该等问题产生的一切责任,国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考,不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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,且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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;非国金证券C3级以上(含C3级)的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

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7楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402