

2025 年 09 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

平台备战双十一，各美护品牌积极参与

—传媒行业动态研究报告

推荐(首次)

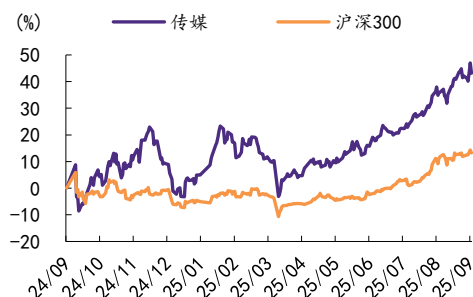
投资要点

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒(申万)	5.3	23.6	59.1
沪深 300	1.9	16.0	22.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《传媒行业周报：阿里提出 ASI 政策护航数字消费关注 AI 焕新应用》2025-09-28
- 2、《传媒行业周报：迎国庆档双 11 抢跑华为《智能世界 2035》迎智能体互联网》2025-09-21
- 3、《传媒行业周报：以 AI 为支点撬动国产应用新增量可期》2025-09-07

2024 年双十一期间美妆市场表现强劲

2024 年双十一期间，2024 年双 11 线上渠道美妆 GMV 为 1267 亿元，同比综合平均增长 17.42%。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%。天猫 2024 年双十一 589 个品牌成交额破亿元，同比增长达到 46.5%，刷新历史纪录。

在直播端，淘宝破亿直播间逾 100 个，其中 32 个同比增速超过 100%。抖音方面，美妆行业早期就显现强劲势头，其平台在大促前期已实现同比增长约 75%。

超前预热，2025 年各电商平台积极备战双 11

天猫：天猫双 11 开启“预售+现货”、“官方立减”简化玩法；**淘宝：**海外市场投入 10 亿元的营销补贴，海外首次上线互动游戏“Taobao Wonderland”；**抖音：**推出“双 11-中秋期”和“双 11-正式期”玩法包括：立减折扣、一件直降和消费券（平台出资）；**小红书：**推出“百万免佣计划”，双十一立减 15%起，延续“集章”玩法，开启“种草直达”；**B 站：**投入三十亿流量定向扶持优质种草内容，联手天猫开启万名 UP 主直播及带货专场，此外还将通过四大产品升级、商业工具提效、“Bi star”直播带货招募计划等系列玩法，为品牌和商家提供生意增长的新契机；**京东：**整体大促分为：抢先购、预热期、开门红、专场期、高潮期和返场期，主打“官方直降”，并叠加直播、内容及微信“万人团”等拉新玩法；**快手：**投入 180 亿流量补贴，提供 20 亿用户红包补贴和 10 亿商品补贴，并且推出开门红、全品类爆发日、年度爆品专场、宠粉专场。

2025 年部分美护品牌促销动作观察

随着双十一临近，部分美护品牌已逐渐开启活动预热。**薇诺娜：**携手万华大药房推出双十一专属活动，主打“好价来袭，低至四折”，以大幅折扣吸引消费者，强化药妆渠道与线上促销的结合。**自然堂：**宣布“双十一狂欢启幕”，投入 10 亿元补贴，预计投入的现金补贴、满减优事、会员专享福利、赠品及新品体验权益回馈消费者。

如毛戈平、橘朵、into you、花西子等美妆品牌尚未透露 2025 年活动规划。考虑到 2024 年国产彩妆在双十一期间的

不俗表现，头部商家有望在 2025 年活动期间得到各电商平台的扶持，尤其是在抖音直播平台，线上销售有望得到进一步增长。

■ 风险提示

宏观经济波动，行业竞争加剧，行业政策趋严风险。

重点关注公司及盈利预测

公司代码	名称	2025-09-26 股价	EPS			PE			投资评级
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	
1318.HK	毛戈平	98.42	2.18	2.36	3.00	45.14	41.70	32.81	买入
9626.HK	哔哩哔哩-W	187.84	-3.23	1.93	4.01	-58.16	97.33	46.84	买入
1024.HK	快手-W	69.34	3.48	4.07	4.93	19.93	17.04	14.07	未评级
2367.HK	巨子生物	49.67	2.06	2.36	2.93	24.11	21.04	16.94	未评级
832982.BJ	锦波生物	286.15	8.27	9.14	12.49	34.60	31.31	22.90	未评级
600315.SH	上海家化	26.20	-1.24	0.52	0.68	-21.13	50.84	38.67	未评级
688363.SH	华熙生物	54.55	0.36	0.95	1.28	151.53	57.68	42.58	未评级

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：港元对人民币汇率取 1 港元=0.9172 元人民币；美元对人民币汇率取 1 美元=7.1364 元人民币；表中股价均为人民币元；“未评级”盈利预测取自万得一致预期）

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。