行业观点

● 传媒

1、商贸零售行业双十一点评：核心平台高增长，新锐品牌表现强劲

*2020 年双十一天猫、京东平台 GMV 增速创三年来新高

2020 年 11 月 1 日-11 日，天猫平台累计成交额 4982 亿元，同比增长 26%，增速为过去三年来最高；京东平台累计下单金额 2715 亿元+，同比增长 32.83%（+4.9pct）；苏宁平台线上订单量增长 75%；抖音宠粉节期间（10 月 25 日-11 月 11 日）支付口径成交额突破 187 亿。

*品类上，家电、服装行业表现亮眼，新锐品牌增长强势

双十一当日，全网成交额前三行业分别为家用电器、手机数码和服装，疫情压制的服装需求在双十一得到释放。天猫双十一期间，多个新锐品牌崭露头角，小家电品牌添可、护肤品牌薇诺娜、内衣品牌 Ubras、蕉内、果壳以及服装潮牌 Beaster 分别进入类目前十，美妆类目方面，彩妆新锐完美日记、花西子夺得天猫美妆第一、第二。

*淘宝直播头部主播薇娅、李佳琦继续领跑全网带货榜单

10 月 21 日-11 月 11 日，辛选团队总销售额突破 88 亿，根据胖球数据，淘宝直播头部主播薇娅、李佳琦累计带货均超过 70 亿，快手主播辛有志 GMV 超 36 亿。从平台分布上看，全网带货前 20 主播中，7 位来自淘宝直播、11 位快手、2 位抖音，合计成交额分别达到 184.5 亿+、88.7 亿+和 7.1 亿+。

*重点上市公司双十一表现化妆品上市公司中，双十一期间珀莱雅天猫旗舰店销售额 3 亿+，同比增长超 50%。上海家化电商主力平台成交额同比增长 25%，其中玉泽同比增长 131%，片仔癀同比增长 171%；丸美全网 GMV 超 2.7 亿，同比增长 41%；御家汇旗下御泥坊 GMV 超 2.5 亿，同比增长超 100%；华熙生物旗下润百颜电商全平台破 2 亿；贝泰妮（拟上市）旗下薇诺娜天猫旗舰店销售额 7 亿+，同比增长 105%，拿下天猫国货美妆旗舰店第一的成绩。代运营公司及消费内容平台方面，壹网壹创（不含浙江上佰）双十一期间 GMV 首破 50 亿，旗下上佰 GMV 首破 20 亿；丽人丽妆各品牌天猫官方/海外旗舰店 GMV30 亿+；若羽臣所有品牌全网累计 GMV 超 23 亿；宝尊电商全网成交额 165 亿+；值得买 GMV 同比增长 52.22%、订单量同比增长 48.03%。

*投资建议

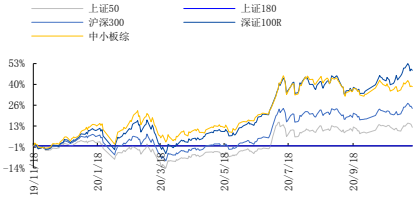
线上平台继续保持高景气度，天猫双十一增速创过去三年纪录，直播电商快速发展，基础设施及购物场景持续优化拉动线上渗透率提升。同时新锐品牌借线上渠道之风快速崛起，在各类目中崭露头角，传统品牌持续优化渠道结构。建议关注：珀莱雅、上海家化、贝泰妮（拟上市）、值得买、丽人丽妆。

*风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧，渠道拓展不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：陈俊璇

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
普丽盛	44.82	39.98	67.99	196.61
吉药控股	5.84	39.38	40.72	48.22
泰坦科技	98.48	21.60	25.76	15.90
恒立实业	5.11	20.24	38.11	6.90
五洲特纸	21.10	20.02	0.00	27.49

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
凯迪退	0.44	-21.43	-42.86	-48.24
路通视信	12.96	-19.40	11.82	38.06
中盐化工	5.97	-17.99	-8.44	-25.34
龙元建设	5.65	-17.16	-25.85	-22.02
尚纬股份	7.33	-15.84	0.83	-27.83

● 消费

化妆品行业十月及双十一数据跟踪：国际品牌持续热销，薇诺娜荣登天猫国货美妆 TOP1

报告要点：

*美妆消费淡季增速有所放缓，蓄势待发迎接双十一

2020 年 10 月淘系平台化妆品类（美容护肤+彩妆）成交额合计为 184.61 亿元，同比增长 20.03%。其中美容护肤类成交额 126.18 亿元，同比增长 12.53%；彩妆类成交额为 58.43 亿元，同比增长 40.21%。

*上市公司旗下重点品牌 10 月天猫旗舰店数据跟踪

珀莱雅旗舰店成交额 8686 万元，同比增长 99%，其中爆品“涂抹解渴面膜”月销 13 万+，insbaha 粉底液月销 14 万+维持高位；彩棠成交额 1778 万元，同比增速高达 2378%，爆品高光修容盘月销 7 万+。丸美成交额 2259 万元，受品牌上年同期发力电商高基数影响同比-11%。佰草集成交额 899 万元，同比+45%；玉泽成交额 3312 万元，同比+265%，直播常态化后重回高速增长，其中冻干面膜、保湿霜两大 SKU 销售占比近 2/3。御泥坊成交额 9535 万元，同比+453%，爆款氨基酸泥浆面膜月销 55 万+。华熙生物旗下润百颜成交额 4231 万元，同比+1208%；夸迪成交额 5762 万元，同比+14039%，新品首发夸迪 5D 玻尿酸极光匀净亮肤次抛月销 7 万+。

*2020 双十一美妆行业及重点品牌数据跟踪

双十一天猫平台护肤类目 TOP20 中国际品牌占据 18 席，其中雅诗兰黛、欧莱雅、兰蔻三甲地位稳固，雅诗兰黛、欧莱雅旗舰店成交额均超 20 亿元；韩妆品牌后、雪花秀今年均加大资源投入，分别升至第 4、第 7 名；国货品牌中仅薇诺娜（成交额 7 亿+，同比+105%）进入 TOP10，位列第九位。彩妆类目头两名被两大国货品牌完美日记、花西子占据，此外新锐国货品牌 colorkey、小奥汀成长迅速，冲入前 15 名。重点上市公司中，双十一期间珀莱雅天猫旗舰店销售额 3 亿+，同比增长近 50%；上海家化天猫平台成交额同比增长 25%，其中玉泽同比+131%；丸美双十一期间全网 GMV2.7 亿+，同比增长 41%；御家汇旗下御泥坊 GMV 超 2.5 亿，同比增长 100%+；华熙生物旗下润百颜电商全平台销售额 2 亿+。

*投资建议与盈利预测

维持行业“推荐”评级。关注化妆品品牌商珀莱雅、丸美股份、上海家化、御家汇，电商代运营商壹网壹创及上游 ODM 龙头青松股份。

*风险提示

行业景气度下滑、品牌竞争加剧、渠道拓展不及预期。

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

重点报告

短视频行业研究报告：从快手看短视频赛道

分析师：李典（执业证书：S0020516080001），联系人：陈俊璇

快手是短视频和直播社交平台的先行者。快手为用户提供能智能简化内容创作工作流的工具，使用双列带

缩略图格式以及上下滑个性化推送格式。截至 2020 年 6 月 30 日止六个月，快手的中国应用程序及小程序的平均日活跃用户及平均月活跃用户分别为 3.02 亿、7.76 亿，是以平均日活跃用户数计第二大的短视频平台。

国内打赏规模最大的直播平台，付费率+ARPU 值领先同行。公司直播付费用户人数增加带来收入增长，2019 年、2020H1 直播服务收入分别为 314.42 亿元、173.49 亿元，但随着直播格局稳定、商业模式成熟，公司直播业务增速逐步放缓。快手 2017 年-2020H1 直播付费率分别为 9.2%、11.8%、14.8%、13.2%，ARPU 值在过去几年保持 50 元+，2020H1 为 45.2 元，领先于虎牙、斗鱼等直播平台。根据艾瑞咨询，快手是以虚拟礼物打赏流水及直播平均月付费用户计最大的直播平台。

面向广告商和内容创作者，线上营销服务高速增长。公司的在线营销服务主要包括面向内容创作者的快手粉条和面向广告商的广告服务。公司线上营销服务营收翻倍增长，2018-2019 年同比增速分别为 326.31%、345.53%，每日活跃用户的平均在线营销服务收入由 2017 年的 6 元增至 2019 年的 42 元，2020H1 为 28 元。

积极寻求多元变现方式，电商 GMV 迅速成长，货币化率具备提升空间。快手的 GMV 由 2018 年的 0.966 亿元快速增长到 2020H1 的 1096 亿元，根据艾瑞咨询，快手为以商品交易总额计的全球第二大直播电商平台。由于快手采取返还佣金政策，故货币化率较低，对比阿里和京东 2%-3%的区间还有较大提升空间。同时，公司积极探索网络游戏、知识付费等多元变现渠道。

重要新闻

- 中国移动集团首席专家、6G 总监刘光毅表示，6G 可以实现很炫酷的应用场景，实面向未来 6G 的工作，它的目标是 2030 年左右实现大规模商用。
- 又一家新能源车企破产清算。杭州长江汽车已于近日进入破产清算阶段，公司总部厂区里大部分员工都已离职，目前只有两百多位负责乘用车生产的员工还照常上班，但手上为数不多的订单完成后已没有新订单。
- 格力电器在深交所互动易平台表示，公司将发挥自身优势，积极与相关汽车企业合作，切入新能源汽车产业链、储能以及电池制造装备领域。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188