

中信证券研究部

核心观点



张若海
首席数据分析师
S1010516090001



徐晓芳
首席商业零售
分析师
S1010515010003



汤可欣
数据科技分析师
S1010520120002



何旺岚
数据科技分析师
S1010520120005

内容社区目前是 Z 世代主流流量聚集地，其内容与流量的变化能敏锐地反映年轻人的消费需求偏好。据此我们对内容社区进行了深度跟踪和分析，精准定位品牌流量，洞察优质国货新品牌。从流量数据角度来看，完美日记、毛戈平等国货品牌热度已超过 MAC、YSL 等国外一线大牌，国产美妆打破国外品牌壁垒，“国产替代”未来可期。

■ **存量时代流量价值不减，内容社区欣欣向荣。**在移动互联网存量竞争时代背景下，中国互联网广告市场规模不断提升，QuestMobile 预计 2020 年规模达 5000 亿元，流量价值不减，精细化运营提升用户依赖度是破局的关键。具体来看，2020 年短视频类、电商类广告投放占比显著提升 5.3pct、6.5pct。

■ **国货品牌借力 KOL 影响用户心智，打破国外大牌品牌壁垒。**相较于传统媒体广告，Z 世代更易接受以 KOL 为核心的品牌营销与心智占领。QuestMobile 数据显示，2020 年 5 月美妆、时尚穿戴、明星名人类 KOL 的平均带货转化率已达 17.6%、14.8%、13.5%；同时，国货品牌的广告投放费用大幅提升，快消品行业国货的广告投放费用占比在 2020 年 4 月已提升至 43.6%，2020 年新增投放主要集中在美妆护理、IT 电子、家用电器、食品饮料和运动户外等行业。而内容社区平台（本报告中内容社区平台主要为小红书、B 站、抖音、快手等）作为 KOL 内容传播的载体，已成为消费品牌触达 Z 世代的重要渠道。

■ **内容社区流量聚合观察：视频供给呈爆发性增长趋势，美妆类视频维持高景气度：**根据易观数据的统计，我们观察 2020 年各分区视频供给情况，其中美妆分区视频数年末较年初大幅提升 489.04%；2021 年 1 月美妆新增视频 16.6 万、新增流量 4.3 亿，美妆频道景气度维持高位。**小红书女性向内容蓬勃发展，护肤、个护类笔记商业价值显著提升：**根据 IFANS 数据，截至 2020 年 12 月，美妆、护肤、个护的商业笔记投放率分别达 1.32%、3.34%、3.43%，较 2020 年 7 月分别提升了 0.79pct、2.3pct、2.75pct；小红书颜值分区流量主要来自于 KOL。

■ **美妆赛道洞察：国货类美妆视频热度不断攀升，完美日记、毛戈平等国货品牌热度超过 MAC、YSL 等国外一线大牌。**根据易观数据及我们对部分中短视频社区的观察，2020 全年逸仙电商、花西子、毛戈平等 3 个美妆集团旗下品牌的视频数分别为 7910、991、1221 支，观看流量分别为 6956、1466、3019 万次。从 2021 年 1 月增量数据看，逸仙电商仍持续保持大量视频供给，为后续的引流创造有力支撑。国产美妆品牌消费者主要为二线城市的年轻女性，消费客群可能主要是学生、职场新人等；且从供需两侧探寻品牌口碑，花西子等国货品牌形象积极，同时国货品牌之间存在较强的协同营销作用。探索流量与品牌线上销量的关系，花西子的流量转化率或最高。

- **医美赛道速览：**医美流量头部化集中，根据易观数据，在 Z 时代在线社区，2020 年医美标签的视频约 1.85 万支，共被观看 6603 万次，前 10% 的视频占据了 97% 的流量。从小红书来看，根据 IFANS 数据，2020 年下半年医美笔记共 8467 篇，互动量达 418 万；前 10% 的笔记占据了 80% 的互动量。医美风向转为微整类皮肤管理，用户关注的热门医美项目为果酸换肤、热玛吉等，利好布局光电及射频类美容设备的昊海生科。透视到医美品牌，**爱美客**旗下品牌“嗨体”和**华熙生物**旗下品牌“润百颜”逐步发力。
- **投资结论——流量先行，销量可期。**通过持续跟踪分析与 Z 世代聚集地的流量，可透视品牌声量、营销能力与生命周期，建议重点关注品牌在供需两侧的流量边际变化趋势。美妆护肤赛道国内建议持续关注**逸仙电商**、**珀莱雅**、**贝泰妮**等上市公司，国外建议关注雅诗兰黛、兰蔻、肌肤之钥、赫拉等品牌；医美赛道建议持续关注**昊海生科**、**爱美客**和**华熙生物**。
- **风险因素：**内容社区平台数据的获取有缺漏；内容社区平台的流量仅能代表其社区用户的喜爱和偏好，不能代表全网用户；逸仙电商、珀莱雅、贝泰妮、昊海生科、爱美客和华熙生物等公司流量转销量不及预期。

目录

存量时代 KOL 崛起，国货品牌突围新生	1
用户大盘存量时代，网民依赖度进一步提升	1
中国互联网广告市场规模不断扩张，流量价值不减	1
内容生态与流量变现形成共振，国货广告投放占比大幅提升	2
掘金流量高地：内容社区平台流量透视	4
流量洞察——美妆、消费电子频道视频维持高景气度	4
小红书流量洞察——女性向内容蓬勃发展，护肤、个护类笔记商业价值显著提升	7
美妆流量洞察：国产美妆护肤品牌影响力持续提升	8
美妆频道生态结构与国货热度观测——国货类美妆视频热度不断攀升	8
国产彩妆集团流量热度纵览——完美日记营销力度稳定，毛戈平潜力巨大	11
国产护肤集团流量热度纵览——贝泰妮、珀莱雅、伽蓝高质流量持续提升	12
国外美妆护肤集团热度纵览——美系欧系核心品牌保持声量优势，韩系传统品牌式微 ..	14
国内外美妆品牌消费者画像对比——国牌美妆消费者主要为一二线城市年轻女性	16
国产彩妆品牌口碑初探——花西子等国产品牌形象正面积极	17
电商销量与公司营收——探索流量与销量的相关性，花西子流量转换率或最高	17
医美流量速览：微整美容趋势渐起，利好医美上游龙头品牌	19
医美流量头部化集中，医美风向转为微整类皮肤管理	19
果酸换肤、热玛吉等医美项目高供给与高需求共振，建议关注昊海生科	20
医美品牌建议关注爱美客旗下“嗨体”和华熙生物旗下“润百颜”	21
投资建议	21
风险因素	22

插图目录

图 1：中国移动互联网年度月活跃用户规模	1
图 2：全网用户月人均单日使用时长与月人均打开 APP 个数情况	1
图 3：中国互联网广告市场规模	2
图 4：互联网广告主要投放行业占比	2
图 5：截至 2020 年 12 月行业活跃用户规模	2
图 6：中国互联网广告市场投放媒介类型占比分布	2
图 7：内容社区平台 MAU 情况	3
图 8：内容社区平台 MAU 月人均使用时长	3
图 9：品牌投放 KOL 流程图	3
图 10：2020 年 5 月 KOL 行业分布及其平均带货转化率	3
图 11：快消品行业千万级以上线上广告投放费用中国货与非国货占比	4
图 12：2020 年典型行业国产品牌互联网广告投放费用同比增长率	4
图 13：获取商品或品牌信息的主要来源	4
图 14：年轻人愿意接受什么样的 KOL 产品推广	4
图 15：各分区视频月度供给量	5
图 16：各分区视频 2021 年 1 月新增视频与流量	5
图 17：主要分区月度支持率	5
图 18：2021 年 1 月主要分区喜爱、硬币、收藏的增量及其支持率	5
图 19：2021 年 1 月主要分区弹幕、分享、回复的增量及其互动率	6
图 20：月度前 10% 视频浏览量占该分区总浏览量比重	6
图 21：月度前 10% 浏览量视频的互动支持量占总互动支持量比重	6
图 22：月度前 10% 浏览量视频的 UP 主数	7
图 23：前 10% 浏览量视频的 UP 主数占分区总 UP 数比	7
图 24：小红书主要分区笔记数量	7
图 25：小红书主要分区帖子互动数分布	7
图 26：小红书主要分区商业笔记占比	8
图 27：小红书主要分区 2020 年 H2 up 主类型互动量占比	8
图 28：4 大赛道的互动结构和支持结构	8
图 29：小红书三大分区图文与视频数情况	9
图 30：小红书三大分区阅读数和互动数占比分布	9
图 31：彩妆、护肤、医美、整形四赛道的支持率变化	9
图 32：彩妆、护肤、医美、整形四赛道的互动率变化	9
图 33：国货与大牌类美妆视频数与月均观看数	10
图 34：国货与大牌类美妆视频的互动率和支持率	10
图 35：2020 年美妆频道“国货”相关视频标签词频图	10
图 36：2020 年美妆频道“大牌”相关视频标签词频图	10
图 37：3 大国产彩妆集团的观看结构	11
图 38：3 大国产彩妆集团 2021 年 1 月流量增量	11
图 39：3 大国产彩妆集团互动率	11
图 40：3 大国产彩妆集团支持率	11
图 41：3 大国产彩妆集团 2021 年 1 月支持率与互动率	11
图 42：7 大国产护肤集团的视频数	12
图 43：7 大国产护肤集团的观看结构	12

图 44: 7 大国产护肤集团 2021 年 1 月流量增量	12
图 45: 7 大国产护肤集团互动率	13
图 46: 7 大国产护肤集团支持率	13
图 47: 7 大国产护肤集团 2021 年 1 月支持率与互动率	13
图 48: 美妆品牌消费者性别结构	16
图 49: 美妆品牌消费者年龄结构	16
图 50: 美妆品牌消费者城市结构	16
图 51: 花西子相关视频标题情感倾向	17
图 52: 花西子前 10% 相关评论倾向情感	17
图 53: 前 10% 评论中与花西子同时出现的品牌	17
图 54: 完美日记销量与流量观察	18
图 55: 花西子销量与流量观察	18
图 56: 逸仙电商在天猫+京东渠道线上销量	18
图 57: 逸仙电商实际营收与线上营收占比	19
图 58: 逸仙电商销售和市场营销费用	19
图 59: 2020 年全年热度前 10% 视频标签词频图	19
图 60: 2020Q4 热度前 10% 视频标签词频图	19

表格目录

表 1: 小红书 2020H2 投放商业笔记 TOP10 品牌	10
表 2: 国产彩妆集团旗下品牌流量变化矩阵	12
表 3: 国产护肤集团旗下品牌流量变化矩阵	13
表 4: 美日欧韩国际护肤美妆集团旗下品牌流量变化矩阵	14
表 5: 美妆区 2020H2 美容问题热点标签	20
表 6: 小红书颜值区 2020H2 美容问题热点标签	20
表 7: 美妆区 2020H2 医美项目热点标签	21
表 8: 小红书颜值区 2020H2 美容项目热点标签	21
表 9: 美妆区 2020H2 医美品牌热点标签	21
表 10: 小红书颜值区 2020H2 医美品牌热点标签	21

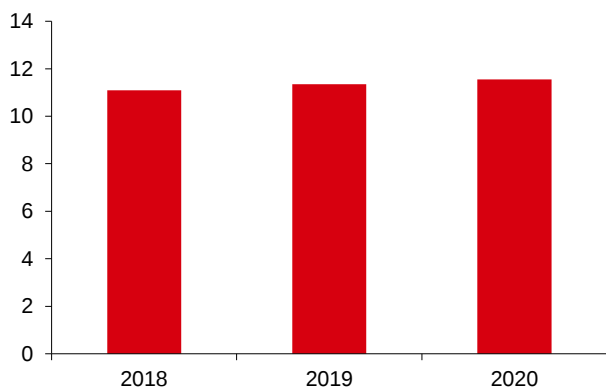
通过对内容社区平台（本报告中指小红书、B 站、抖音、快手等）流量的统计与观察，可以透视到可选消费品赛道各个品牌在主流 Z 世代聚集地的线上声量与用户心智，探索消费者对品牌的认知程度，同时月频级追踪公司的线上销量，确认其品牌的发展潜力。本文通过挖掘 2020 年内容社区平台的内容与流量，观察到美妆、医美行业的国产品牌声量提升正在进行时，“国产产品品牌力提升”至“国产替代”或是未来十年中国美妆医美等行业最重要机会之一。

■ 存量时代 KOL 崛起，国货品牌突围新生

用户大盘存量时代，网民依赖度进一步提升

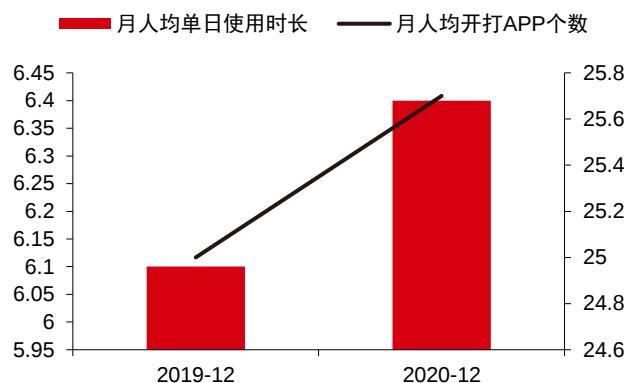
移动互联网用户接近饱和，未来空间在于进一步提升用户依赖度。2020 年全网月均活跃用户规模达 11.55 亿人，同比增长 1.76%，移动互联网已进入存量竞争时代。与此同时，截至 2020 年 12 月，全网用户月人均单日使用时长达 6.4 小时，同比增长 4.9%；月人均打开 APP 个数达 25.7 个，同比增长 2.8%，全网用户对互联网的依赖度进一步加深。

图 1：中国移动互联网年度月活跃用户规模（单位：亿人）



资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

图 2：全网用户月人均单日使用时长与月人均打开 APP 个数情况（单位：小时，个）

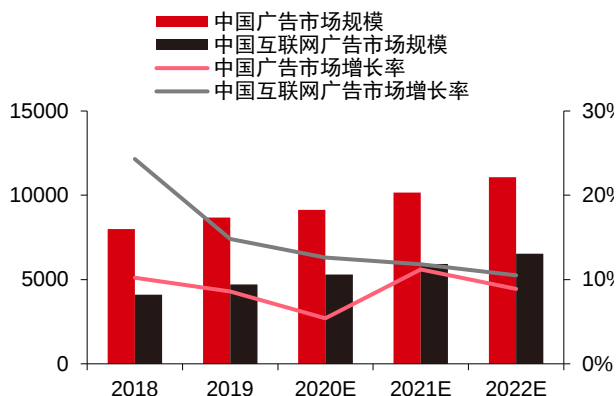


资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

中国互联网广告市场规模不断扩张，流量价值不减

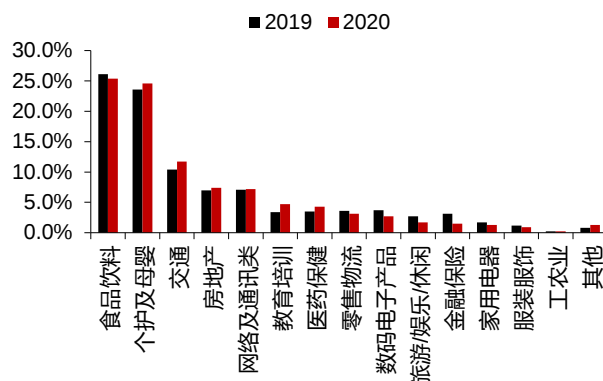
QuestMobile 预计 2020 年中国互联网广告市场规模达约 5000 亿元，主要投向消费品行业。互联网流量价值不减，品牌方线上广告投入持续上升，QuestMobile 预计 2022 年中国互联网广告市场规模占整体广告市场规模的 60%；受疫情影响，2020 年中国互联网广告规模达 4993.7 亿元，同比增长 12.6%，增速放缓。从广告投放行业来看，食品饮料和个护及母婴仍占据主要地位，2020 年占比分别为 25.4%和 24.6%；2020 年较 2019 年增幅最为显著的行业是教育和交通，占比分别增长了 1.3pct 和 1.3pct，疫情催化了线上教育的需求和汽车行业的再次扩张；降幅最显著的分别是金融保险和旅游/娱乐/休闲行业，占比分别下降了 1.6pct 和 1.0pct。

图 3：中国互联网广告市场规模（单位：亿元，%）



资料来源：QuestMobile（含预测），中信证券研究部

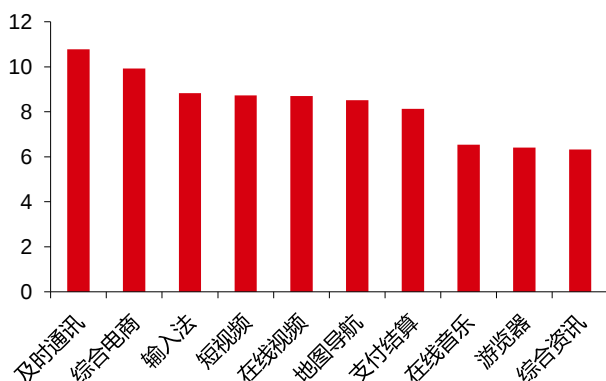
图 4：互联网广告主要投放行业占比（单位：%）



资料来源：中关村互动营销实验室，中信证券研究部

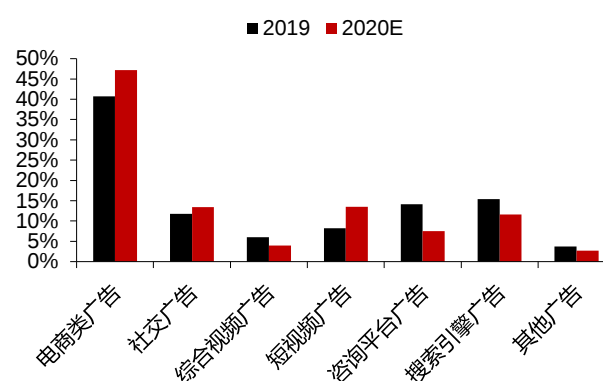
短视频类、电商类广告投放占比提升显著，压缩其他媒介市场份额。2020 年，带有社交、直播或连接交易属性的媒介份额提升明显，例如短视频类广告、电商类广告和社交广告分别提升 5.3pct、6.5pct 和 1.6pct。

图 5：截至 2020 年 12 月行业活跃用户规模（单位：亿人）



资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

图 6：中国互联网广告市场投放媒介类型占比分布（单位：%）

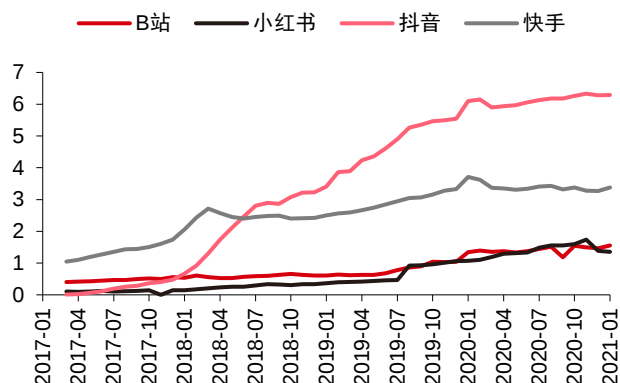


资料来源：QuestMobile（含预测），中信证券研究部 注：广告形式不包括直播、软广、综艺节目冠名、赞助及手机厂商广告、OTT 开机广告等

内容生态与流量变现形成共振，国货广告投放占比大幅提升

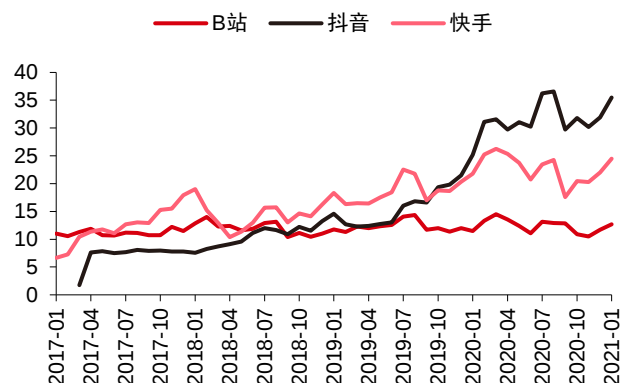
内容社区作为建构圈层文化的主体，近年来其用户数量及用户粘性均呈爆发式增长，内容社区平台已成为 Z 世代生活方式的一部分，也是软广植入的天然载体。截至 2021 年 1 月，小红书、抖音和快手的 MAU 分别达 1.35、6.29 及 3.37 亿人，较上年同期分别增长了 15.55%、26.59%、3.12%及-9.05%，抖音和快手的月人均使用时长为 35.47、24.49 小时，同比提升 40.76%、12.41%。

图 7：内容社区平台 MAU 情况（单位：亿人/月）



资料来源：极光，Wind，中信证券研究部

图 8：内容社区平台 MAU 月人均使用时长（单位：小时/月）

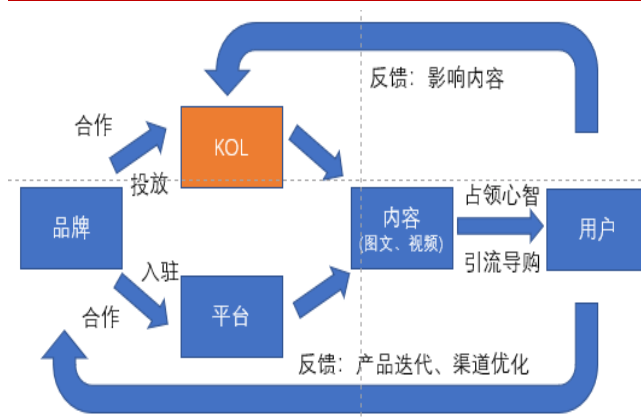


资料来源：极光，中信证券研究部

同时，国货凭借内容平台的崛起，对其营销方式进行了深度改革，形成了以 KOL 为核心的宣传方式，以 Z 世代更易接受的形式进行品牌的营销宣传与心智占领。KOL 将品牌嵌入优质内容，针对其圈层粉丝进行有效输出，并根据粉丝反馈对内容不断进行迭代，吸引圈层内更多用户，实现正向循环。

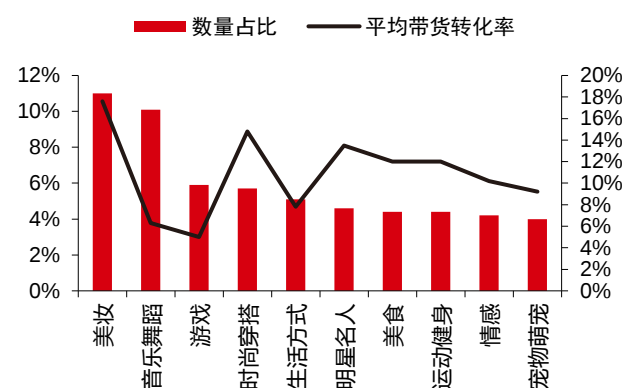
QuestMobile 数据显示，2020 年 5 月美妆、时尚穿戴、明星名人类 KOL 的平均带货转化率最高，分别达 17.6%、14.8%、13.5%。而国货品牌凭借 KOL 快速“种草”用户，影响用户心智、引导用户尝试，一定程度上打破了国外公司长期构建的品牌壁垒。从数据来看，国货品牌的广告投放费用大幅提升，其快消品行业千万级以上线上广告投放费用国货占比从 2019 年 4 月的 22.7% 提升到 2020 年 4 月的 43.6%；细化至行业看，2020 年国产品牌互联网广告投放费用同比增长前五的典型行业是美妆护理、IT 电子、家用电器、食品饮料和运动户外，分别增长了 37.2%、31.2%、28.5%、21.4%、19.1%。

图 9：品牌投放 KOL 流程图



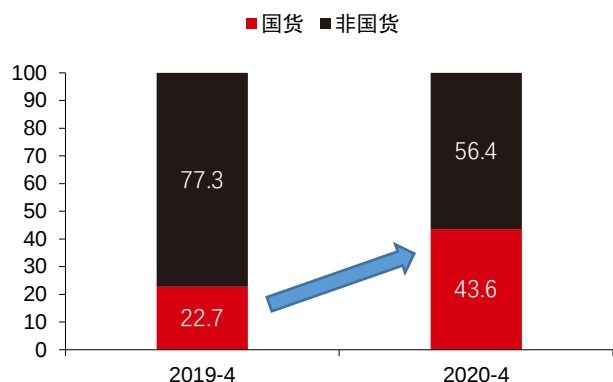
资料来源：中信证券研究部绘制

图 10：2020 年 5 月 KOL 行业分布及其平均带货转化率（单位：%）



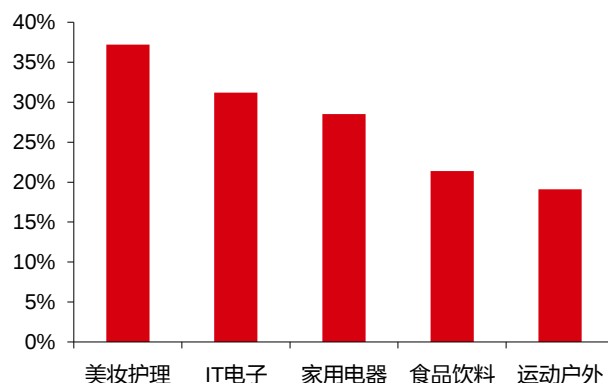
资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

图 11：快消品行业千万级以上线上广告投放费用中国货与非国货占比（单位：%）



资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

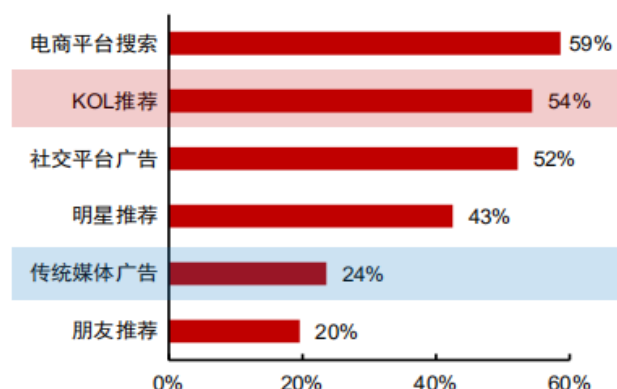
图 12：2020 年典型行业国产品牌互联网广告投放费用同比增长率（单位：%）



资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

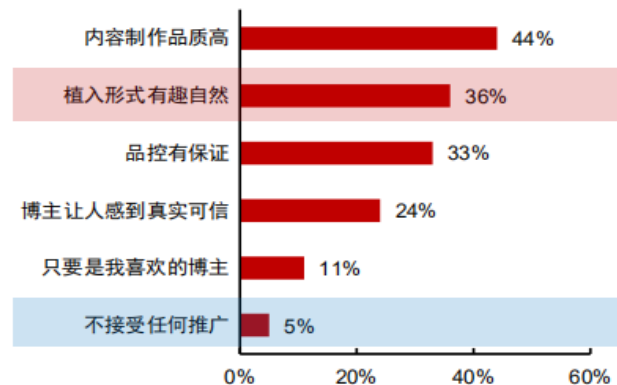
随着获取信息的渠道拓宽，相较于传统媒体广告，用户对于 KOL 的推荐更加信赖，用户对于品质高、内容有趣的 KOL 产品推广接受程度也更高。从用户反馈来看，消费者对于 UP 主“恰饭”（即接推广）的行为表现出理解与接纳，并在尝试 UP 主的推荐之后形成信用积分，积累成对产品、品牌和 UP 主的认知和信任。

图 13：获取商品或品牌信息的主要来源



资料来源：卡劳锐数据，中信证券研究部传媒组

图 14：年轻人愿意接受什么样的 KOL 产品推广



资料来源：DT 财经，中信证券研究部传媒组

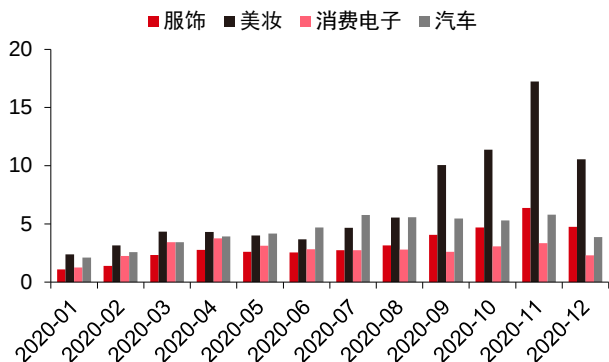
■ 掘金流量高地：内容社区平台流量透视

流量洞察——美妆、消费电子频道视频维持高景气度

视频供给呈增长趋势，美妆视频供给提升显著。参考易观数据与极光数据 2020 年 1-11 月份内容社区平台服饰、美妆、消费电子（包含手机平板和影音智能）及汽车等分区的视频供给情况，其月均供给分别为 3.07、6.43、2.83、4.43 万个，各分区 11 月份视频供给较 1 月份分别增长了 489.04%、625.92%、179.01%、136.07%、175.57%；值得注意的是，2021 年 1 月美妆、服饰、汽车及消费电子的新增视频数分别为 16.6 万、8.7 万、7.1 万、7.4 万，新增流量分别为 4.3 亿、4.1 亿、4.1 亿、5.3 亿，美妆频道视频供给维持高景

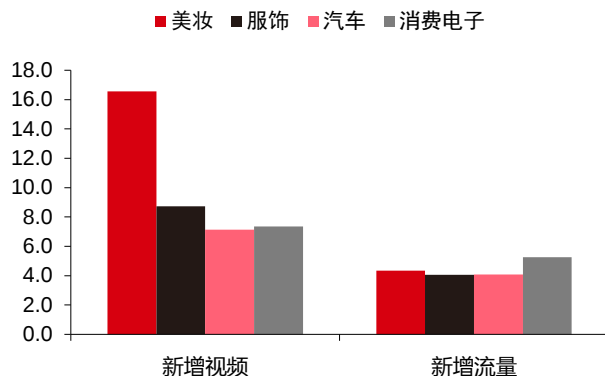
气度。(注：①2020年1月在美妆频道指的是2020/12/17-2021/01/17，服饰频道指的是2020/12/17-2021/01/29，汽车频道指的是2020/12/19-2021/01/18，消费电子频道指的是2020/12/21-2021/01/17。②新增视频代表某时间范围内新发布的视频，新增流量和支持互动数据代表某时间范围内新增视频的流量与旧视频新增加流量的加总。)

图 15：各分区视频月度供给量（单位：万）



资料来源：易观数据，极光数据，中信证券研究部

图 16：各分区视频 2021 年 1 月新增视频与流量（单位：万支，亿次）

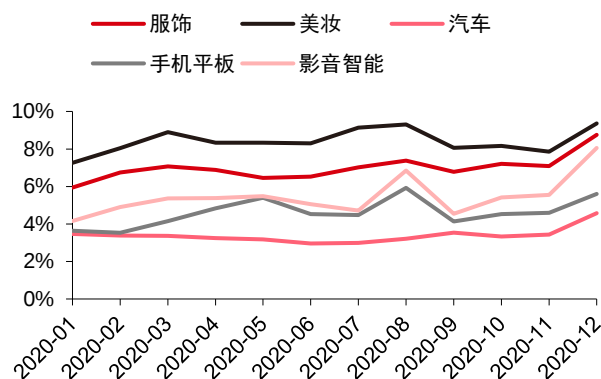


资料来源：易观数据，极光数据，中信证券研究部

中短视频社区（本文的中短视频社区包括小红书、B 站、抖音、快手等）的用户交互方式多种多样，用户与视频的交互行为主要有 6 种：弹幕、评论、分享、点赞、投币、收藏，其中“一键三连”是表示对 UP 主支持的文化梗，因此我们以“点赞、投币、收藏”和“弹幕、评论、分享”参数分别构建了支持率和互动率指标，以此来刻画用户对视频的喜爱认可程度和参与共鸣的程度。

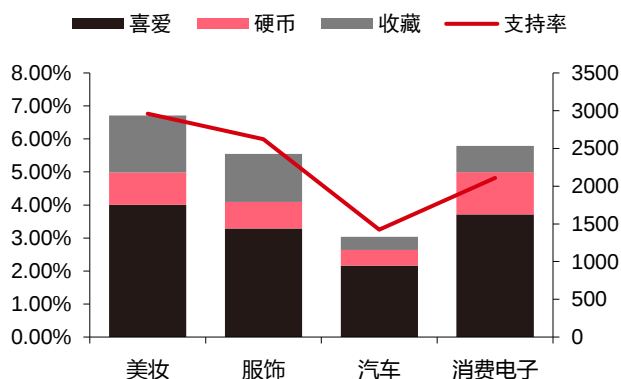
根据易观数据显示，2020 年在短视频社区平台服饰、美妆、汽车、手机平板及影音智能分区的每月视频互动率和支持率呈现相对平稳趋势，其支持率的月均值分别为 6.99%、8.42%、3.39%、4.61%、5.45%，互动率的月均值分别为 1.22%、1.44%、0.91%、1.50%、1.53%。2021 年 1 月，服饰、美妆、汽车及消费电子的支持率分别为 6.77%、5.99%、3.25%、4.82%，互动率分别为 0.86%、0.72%、0.73%、1.14%，略低于 2020 年均值。

图 17：主要分区月度支持率（单位：%）



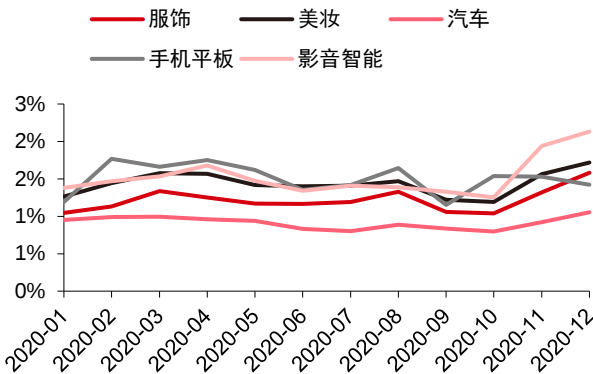
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 18：2021 年 1 月主要分区喜爱、硬币、收藏的增量及其支持率（单位：%、万次）



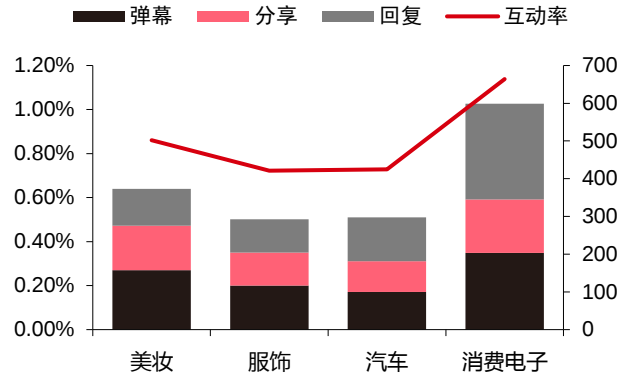
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 20：主要分区月度互动率（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

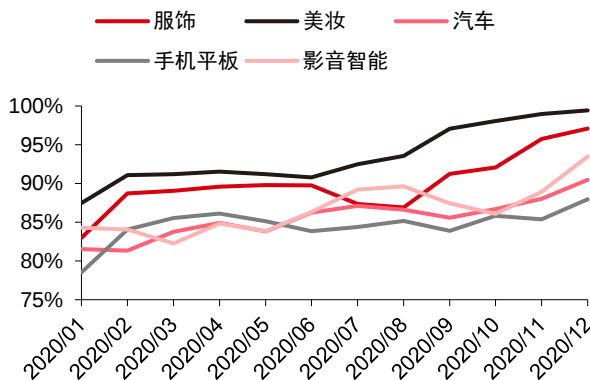
图 19：2021 年 1 月主要分区弹幕、分享、回复的增量及其互动率（单位：%、万次）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

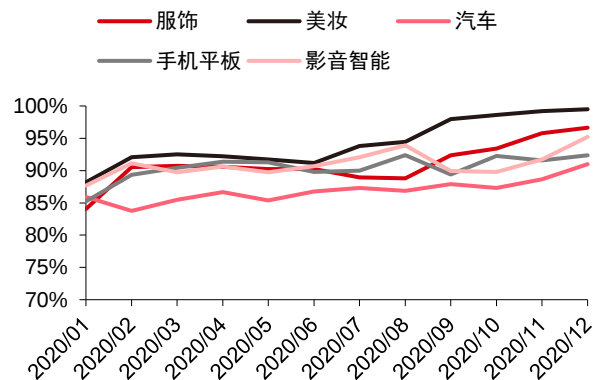
流量分布呈现虹吸效应，80%以上的浏览观看量集中在前 10%的视频，90%的互动支持量集中在前 10%的视频。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，2020 年 1-12 月份的统计数据显示，服饰、美妆、汽车、手机平板及影音智能等分区的视频月度前 10%浏览量占各分区月度总浏览量比重的均值分别为 90.03%、93.56%、85.50%、84.65%、86.70%；各分区月度前 10%浏览量视频的互动支持量占各分区的月度总互动支持量比重的均值分别为 91.03%、94.28%、86.92%、90.45%、91.02%；从时间趋势上看，整体稳中有升，而近期视频观看和互动支持量集中度大幅提升的现象，我们认为有部分原因是推荐算法会优先推荐用户关注 UP 主最新更新的视频，从而短期内大幅提升头部 UP 主视频被观看的可能性。

图 20：月度前 10%视频浏览量占该分区总浏览量比重（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 21：月度前 10%浏览量视频的互动支持量占总互动支持量比重（单位：%）

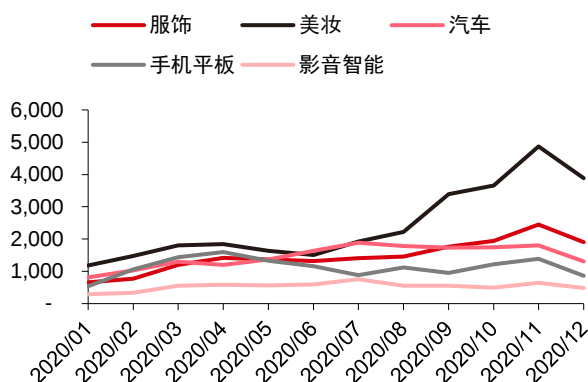


资料来源：易观数据，中信证券研究部

美妆分区 UP 主竞争激烈，汽车、手机平板、智能影音分区 UP 主竞争格局相对稳定。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，从前 10%浏览量视频的 UP 主数量变化角度看，美妆分区 UP 主数量和占比自 7 月份开始，呈现高速增长趋势，头部流量 UP 主数量从 2020H1 的月均 1574 个增加到近 2020Q4 月均 4100 余个，爆款视频频出，流量抢夺激烈；与此同时，服饰分区在 UP 主数量和占比也呈现缓慢增长态势，而汽车、手

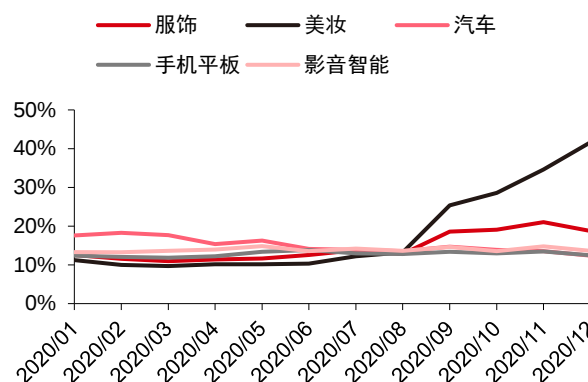
机平板、智能影音等分区的头部流量 UP 主数量、占比及新晋 UP 主占比保持相对稳定，我们认为可能有几个原因，一是该类型分区需要较强的专业能力，其次是该类型分区用户黏度高，一旦成为了头部 UP 主，其视频再次成为热点的概率较高。

图 22：月度前 10%浏览量视频的 UP 主数（单位：人）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 23：前 10%浏览量视频的 UP 主数占分区总 UP 数比（单位：%）

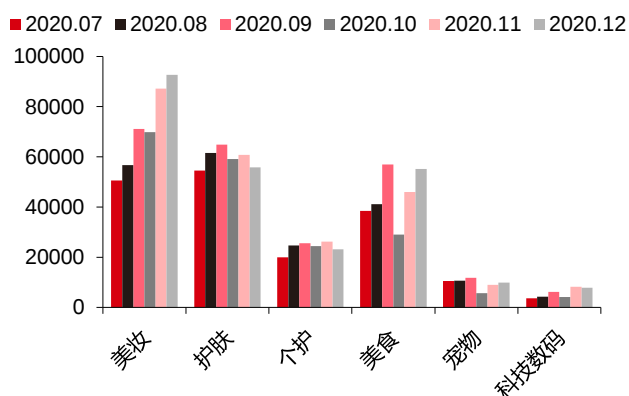


资料来源：易观数据，中信证券研究部

小红书流量洞察——女性向内容蓬勃发展，护肤、个护类笔记商业价值显著提升

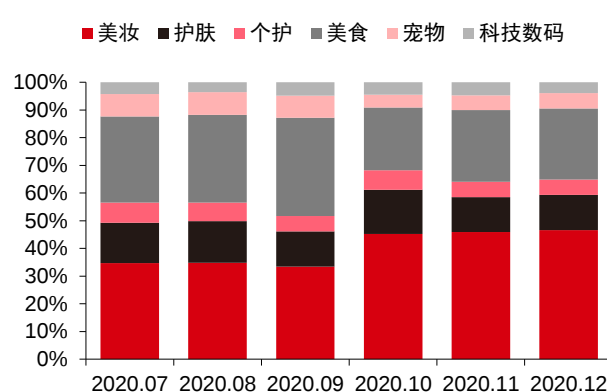
小红书持续深耕女性向垂直领域。2020 年下半年，小红书美妆区笔记数量大幅增长，护肤、个护区笔记数量稳中有升；从需求侧看，美妆、护肤和个护类分区的互动数占比也持续提升。

图 24：小红书主要分区笔记数量（单位：个）



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部 注：笔记包含图文和视频

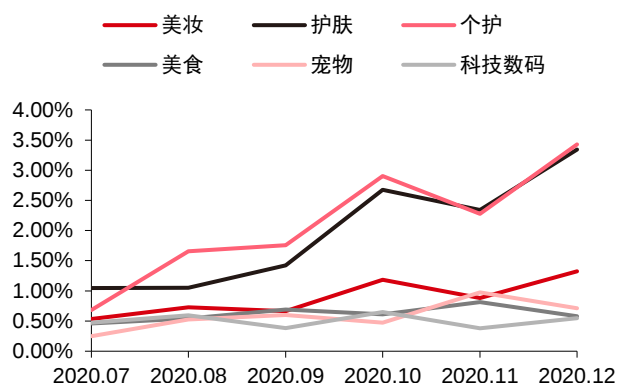
图 25：小红书主要分区帖子互动数分布（单位：%）



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部 注：互动数=点赞+收藏+评论+分享

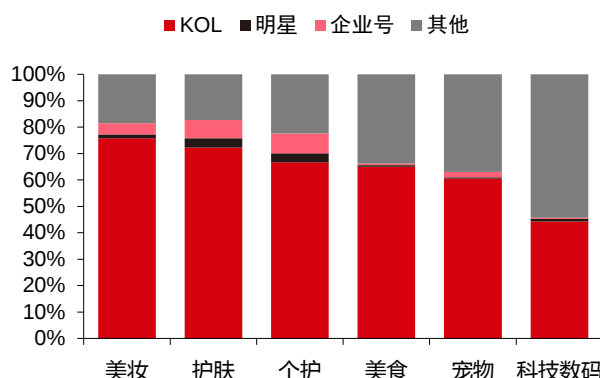
截至 2020 年 12 月，美妆、护肤、个护、美食、宠物和数码科技的商业笔记投放率分别达 1.32%、3.34%、3.43%、0.58%、0.71%和 0.55%；其中，美妆、护肤、个护分区较 2020 年 7 月分别提升了 0.79pct、2.3pct、2.75pct。从互动率的占比来看，KOL 仍是小红书的主要流量来源，其中，美妆、护肤、个护的明星和企业号流量显著高于其他分区，数码科技分区则超过一半的流量来自于普通用户。

图 26：小红书主要分区商业笔记占比（单位：%）



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

图 27：小红书主要分区 2020 年 H2 up 主类型互动量占比（单位：%）



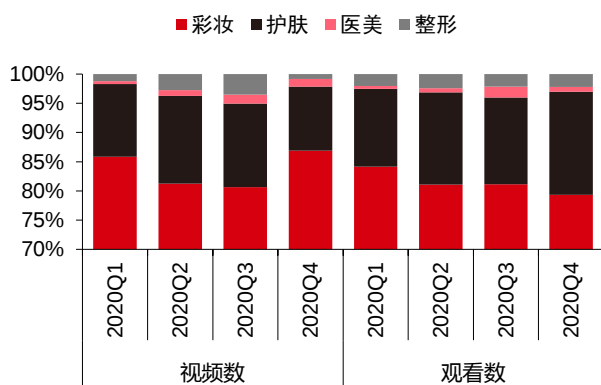
资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

■ 美妆流量洞察：国产美妆护肤品牌影响力持续提升

美妆频道生态结构与国货热度观测——国货类美妆视频热度不断攀升

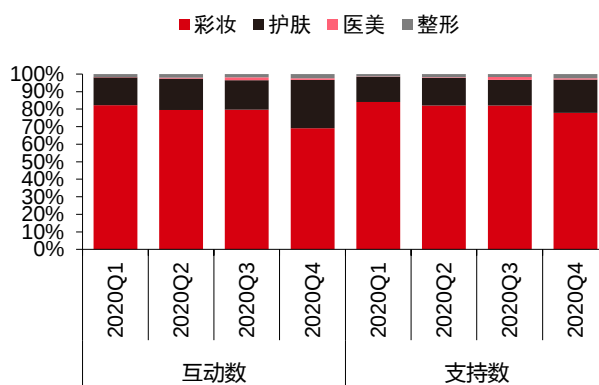
彩妆仍是美妆频道主力，护肤、医美、整形赛道潜力不容小觑。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，一般平台将美妆频道的视频划分为彩妆、护肤、医美(狭义)、整形 4 个赛道：从供给结构来看，彩妆类视频仍是主流，占比达 80%-85%，医美类视频数量占比不断攀升，从一季度的占比 0.48% 提升至 1.34%；从需求结构来看，护肤类观看量比例提升最快；从互动结构来看，护肤类视频的互动数占比提升最多，2020 年四季度已大幅提神至 27.61%，医美类视频的互动数占比增速最快，2020 年已翻三倍；从支持结构来看，医美和整形频道的支持数占比提升较快，2020 年分别提升了 2.9 和 1.8 倍。

图 30：4 大赛道的视频结构和观看结构（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

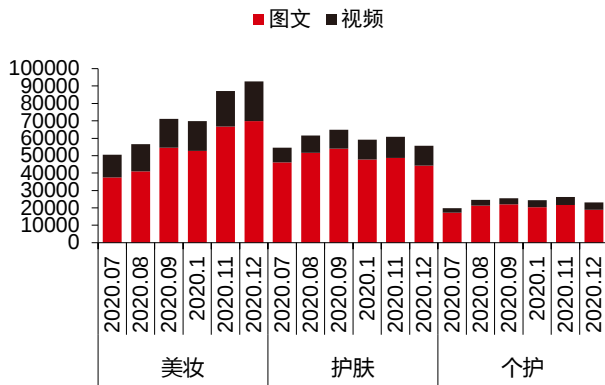
图 28：4 大赛道的互动结构和支持结构（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

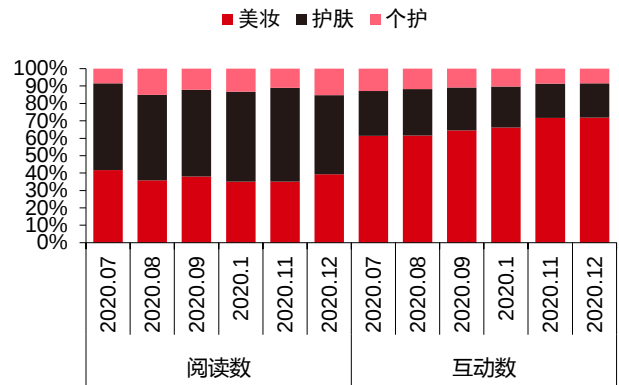
小红书美妆、护肤分区旗鼓相当，图文类笔记仍是其核心内容输出载体。小红书三大分区中，美妆分区视频占比从 2020 年 7 月的 26% 下降至 12 月的 24.6%，护肤、个护分区视频占比则分别从 7 月的 15.4%、13.3% 提升至 12 月的 20.4%、18.2%。

图 29：小红书三大分区图文与视频数情况（单位：个）



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

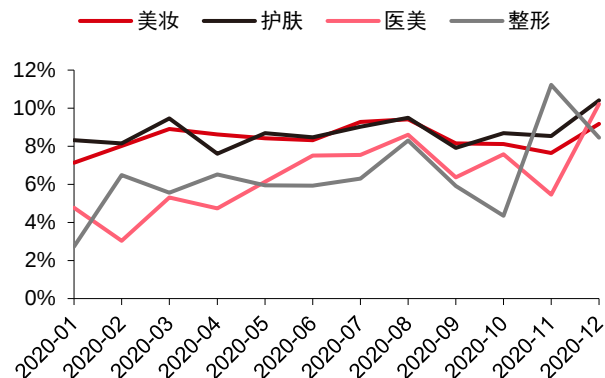
图 30：小红书三大分区阅读数和互动数占比分布（单位：%）



资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

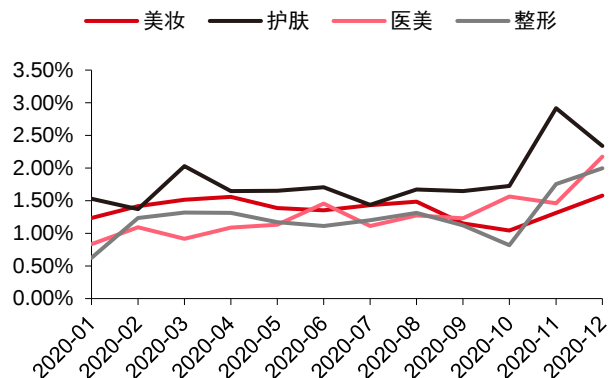
2020 年 12 月，彩妆、护肤、医美、整形四个赛道的支持率较年初分别提升 2.04pct、2.10pct、5.44pct、5.71pct，医美和整形赛道的支持率突飞猛进，美妆和护肤赛道支持率的稳中有升。2020 年 12 月，彩妆、护肤、医美、整形四个赛道的互动率较年初分别提升 0.34pct、0.81pct、1.34pct、1.37pct；其中，医美赛道的互动率稳步提升，整形和护肤赛道互动率的提升则主要集中在 2020 年第四季度。

图 31：彩妆、护肤、医美、整形四赛道的支持率变化（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 32：彩妆、护肤、医美、整形四赛道的互动率变化（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

国货类美妆视频热度不断攀升，互动支持率不输大牌，国产美妆品牌崛起。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，定位到美妆频道中包含“国货”与“大牌”相关的视频，从视频自带标签的词频图看出，“国货”的视频主要是介绍国产美妆品牌，“大牌”的视频则大部分聚焦在国外高端品牌。从供给结构来看，今年以来“国货”与“大牌”视频总数不断攀升，11 月均达到顶峰 2234 与 1160 支，月均观看数量也达到 751 与 271 万次。从互动结构来看，“国货”与“大牌”视频的互动率保持稳定，维持在 2%左右波动，略高于彩妆和护肤赛道的互动率；从支持结构来看，“国货”与“大牌”视频均波动缓升，分别从年初的 8.06%、6.07 提升至 10.88%、11.12%。

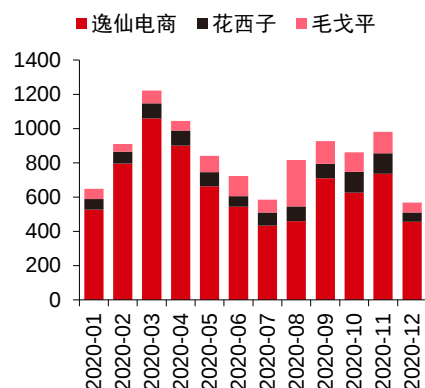
序号	海外品牌 TOP10	品牌投放次数	序号	国内品牌 TOP10	品牌投放次数
9	科颜氏 Kiehl's	594	9	寻荟记	108
10	MAC 魅可	479	10	玉泽 Dr.Yu	104

资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

国产彩妆集团流量热度纵览——完美日记营销力度稳定，毛戈平潜力巨大

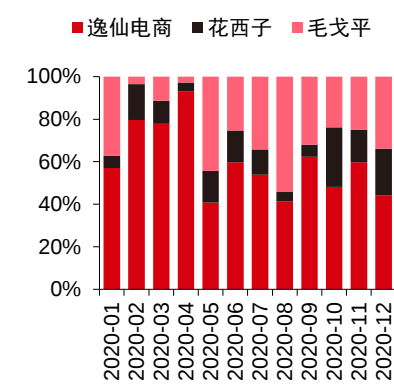
完美日记营销力度不减，毛戈平四两拨千斤。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，2020 全年，逸仙电商、花西子、毛戈平等 3 个美妆集团下品牌的视频数分别为 7910、991、1221 支，观看流量分别为 6956、1466、3019 万次。从 2021 年 1 月的增量数据来看，逸仙电商仍持续保持大量视频供给，为后续的引流创造有力支撑；而毛戈平以较少的视频撬动大量流量的趋势仍未改变，支持率和互动率也高于逸仙电商和花西子，未来可期。毛戈平的优异表现得益于 2020 年 5 月毛戈平品牌创始人以个人化妆师的身份入驻内容平台，短时间内吸粉 80 万，而同期逸仙电商旗下核心品牌完美日记和花西子虽然早在 2018 年 8 月和 2019 年 7 月开通了官方账号，但粉丝数仅达 7.4 万和 1.7 万。

图 40：3 大国产彩妆集团的视频数（单位：支）



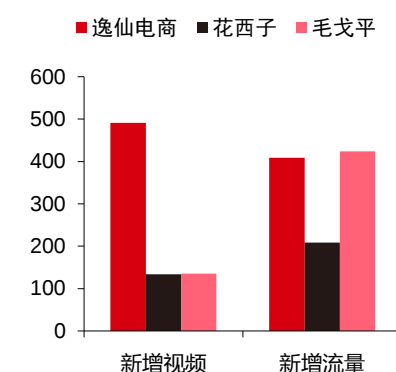
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 37：3 大国产彩妆集团的观看结构（单位：%）



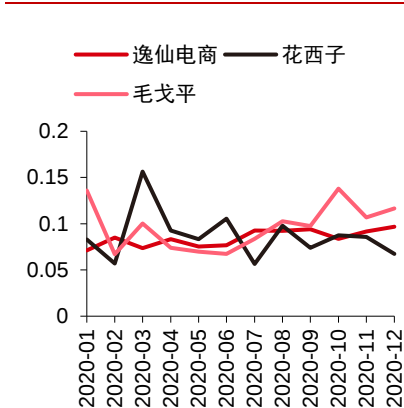
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 38：3 大国产彩妆集团 2021 年 1 月流量增量（单位：支，万次）



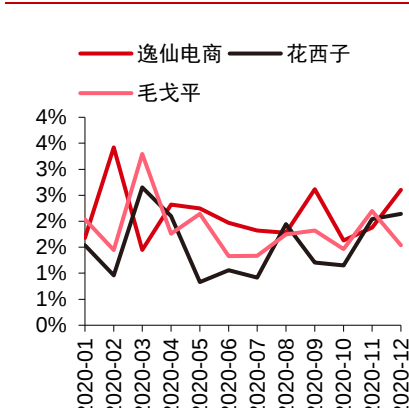
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 39：3 大国产彩妆集团互动率（单位：%）



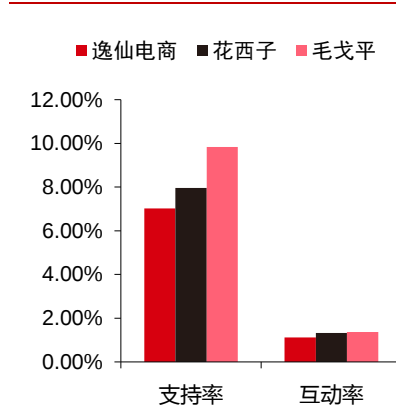
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 40：3 大国产彩妆集团支持率（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 41：3 大国产彩妆集团 2021 年 1 月支持率与互动率（单位：%）



资料来源：易观数据，中信证券研究部

完美日记与小奥汀保持稳定的曝光，关注新品牌完子心选和 Eve Lom 流量发展。细化至 3 大彩妆集团下主要品牌来看，2021 年 1 月逸仙电商旗下完美日记保持稳定的曝光，新品牌完子心选的互动率显著提升，期待完美日记 2021 年 3 月新收购的高端护肤品牌 Eve Lom 未来流量表现。

表 2：国产彩妆集团旗下品牌流量变化矩阵

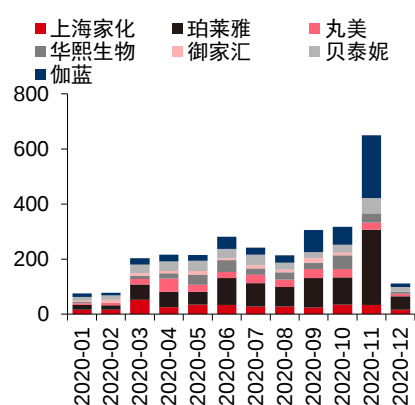
公司	品牌	2020 H1				2020 H2				2021 年 1 月			
		视频数	观看数	互动率	支持率	视频数	观看数	互动率	支持率	新增视频	新增流量	互动率	支持率
逸仙电商	完美日记	4183	3644.03	1.70%	6.97%	3008	1843.71	1.66%	8.56%	439	303.62	1.02%	6.70%
	小奥汀	362	848.86	4.53%	11.68%	442	781.38	2.86%	10.27%	51	98.83	1.18%	8.23%
	完子心选	13	3.94	1.02%	6.74%	38	144.54	1.58%	9.73%	14	29.68	2.06%	7.73%
	Eve Lom	66	40.5777	2.22%	6.88%	42	27.19	1.57%	6.40%	20	2.534	1.26%	6.06%
毛戈平	毛戈平	446	1379.14	2.06%	8.95%	775	1639.36	1.70%	10.74%	134	423.59	1.36%	9.83%
花西子	花西子	450	725.65	1.36%	9.52%	541	739.95	1.42%	8.19%	135	208.72	1.32%	7.96%

资料来源：易观数据，中信证券研究部

国产护肤集团流量热度纵览——贝泰妮、珀莱雅、伽蓝高质流量持续提升

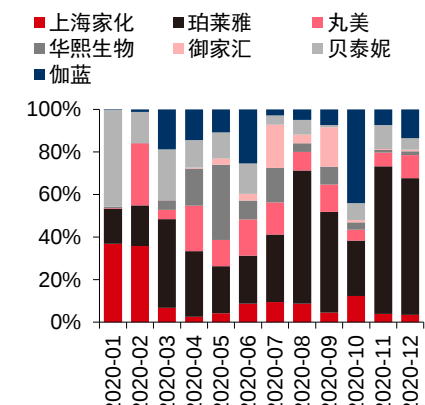
珀莱雅与伽蓝集团营销投入显著增加。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，2020 全年，上海家化、珀莱雅、丸美、华熙生物、御家汇、贝泰妮、伽蓝等 7 个美妆集团下品牌的视频数分别为 338、973、286、282、99、355、572 支，观看流量分别为 324、1174、371、323、130、443、587 万次；珀莱雅与伽蓝(核心品牌自然堂)的视频数在 2020 年 11 月大幅提升，渠道投入力度显著增加。从 2021 年 1 月的增量数据来看，珀莱雅、贝泰妮和伽蓝在供给和需求两侧位列前三，新增视频数为 106、35 和 31 支，新增流量为 118.47、86.83 和 55.41 万次。

图 42：7 大国产护肤集团的视频数（单位：支）



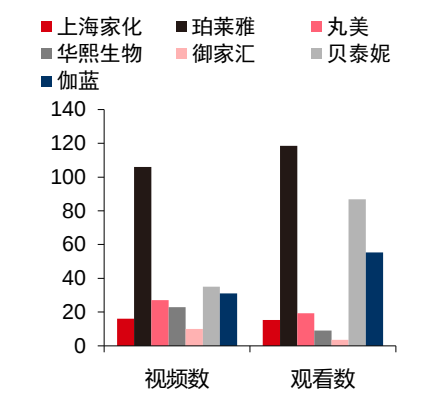
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 43：7 大国产护肤集团的观看结构（单位：%）



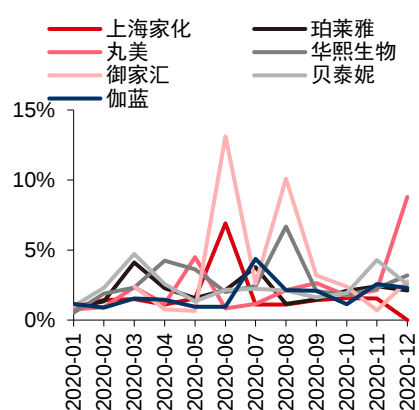
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 44：7 大国产护肤集团 2021 年 1 月流量增量（单位：支，万次）



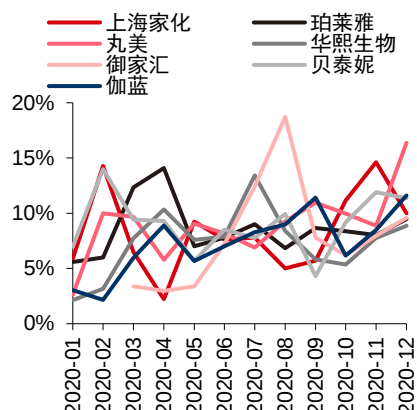
资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 45: 7 大国产护肤集团互动率 (单位: %)



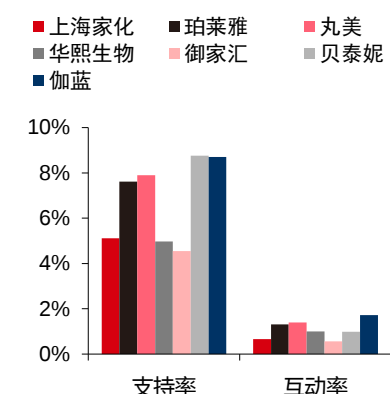
资料来源: 易观数据, 中信证券研究部

图 46: 7 大国产护肤集团支持率 (单位: %)



资料来源: 易观数据, 中信证券研究部

图 47: 7 大国产护肤集团 2021 年 1 月支持率与互动率 (单位: %)



资料来源: 易观数据, 中信证券研究部

2020 下半年珀莱雅、自然堂流量大增。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察, 7 大护肤品集团中, 珀莱雅集团旗下品牌珀莱雅和彩棠、伽蓝集团旗下品牌自然堂供给与需求均提升较快, 2020H2 较 2020H1 的视频数分别提升 277.27%、178.18%和 288.68%; 从 2021 年 1 月的增量数据来看, 贝泰妮旗下品牌薇诺娜、珀莱雅旗下珀莱雅与彩棠、伽蓝旗下自然堂均保持优势, 高质流量持续提升。

表 3: 国产护肤集团旗下品牌流量变化矩阵

公司	品牌	2020 H1				2020 H2				2021 年 1 月			
		视频数	观看数	互动率	支持率	视频数	观看数	互动率	支持率	新增视频	新增流量	互动率	支持率
珀莱雅	薇诺娜	167	328.00	2.35%	8.25%	188	114.94	2.78%	10.02%	35	87.84	0.99%	8.72%
	珀莱雅	108	168.26	2.65%	8.96%	408	427.28	2.38%	8.45%	57	40.16	0.95%	7.20%
	优姿莱	2	0.13	0.53%	0.84%	2	0.02	1.06%	1.06%	0	0.01	--	--
	韩雅	0	0.00	--	--	42	0.14	0.81%	0.81%	0	0.03	--	--
	猫语玫瑰	8	4.02	1.80%	8.22%	5	0.22	4.33%	8.79%	0	0.12	--	--
	YNM	77	231.27	2.48%	11.52%	77	28.96	1.53%	9.15%	10	12.07	0.75%	5.80%
	彩棠	55	51.11	2.25%	8.83%	153	278.77	1.88%	7.34%	40	73.89	1.56%	8.11%
	BOIRON	0	0.00	--	--	3	5.84	2.13%	13.65%	1	0.26	--	3.85%
丸美	WYCON	43	9.00	0.81%	6.02%	3	0.02	1.33%	16.00%	0	0.3	--	3.33%
	丸美	34	35.71	1.37%	7.78%	19	2.50	1.46%	7.15%	10	2.06	2.43%	9.22%
	春纪	8	22.48	0.98%	5.07%	5	0.09	0.66%	3.83%	0	0.22	--	--
	恋火	1	0.21	0.00%	0.00%	0	0	--	--	0	0	--	--
华熙生物	谷雨	86	174.69	1.78%	8.14%	133	135.70	2.14%	9.22%	17	17.25	1.28%	7.77%
	润百颜	54	22.24	1.69%	5.00%	75	26.28	2.11%	5.80%	8	2.45	2.04%	4.49%
	米蓓尔	55	207.97	3.58%	8.73%	75	65.64	2.71%	11.45%	10	6.64	0.60%	5.27%
	夸迪	10	9.37	2.67%	7.70%	22	6.52	4.38%	7.40%	6	0.66	1.52%	3.03%
上海家化	佰草集	39	19.95	1.65%	10.44%	24	58.30	1.18%	10.85%	3	2.14	0.47%	2.80%
	高夫	2	0.02	0.00%	6.17%	8	0.53	0.73%	2.38%	1	0.09	--	--
	美加净	16	55.82	1.08%	6.00%	9	2.52	1.50%	4.43%	1	6.84	0.58%	6.43%
	玉泽	100	91.27	3.78%	6.48%	95	46.42	1.89%	10.40%	11	6.71	0.75%	4.47%
	双妹	5	0.90	1.96%	5.63%	7	10.2852	1.73%	5.49%	0	0.16	0.92%	1.04%
御家汇	御泥坊	23	21.42	9.70%	5.94%	42	102.5166	3.34%	11.23%	8	3.6	0.56%	4.44%
	小迷糊	7	4.46	0.77%	4.21%	18	0.3578	1.98%	6.43%	2	0.19	--	--
	御 MEN	0	0.00	--	--	7	0.1052	0.19%	3.23%	0	0.02	--	--
	花瑶花	3	0.69	0.99%	3.80%	0	0	--	--	0	0.01	--	--

公司	品牌	2020 H1				2020 H2				2021 年 1 月			
		视频数	观看数	互动率	支持率	视频数	观看数	互动率	支持率	新增视频	新增流量	互动率	支持率
伽蓝	自然堂	129	260.25	1.16%	6.83%	424	312.3182	1.42%	6.82%	29	56.86	1.69%	8.71%
	美素	6	4.59	1.44%	14.09%	13	0.7023	2.82%	12.15%	2	0.09	0.00%	0.00%

资料来源：易观数据，中信证券研究部

国外美妆护肤集团热度纵览——美系欧系核心品牌保持声量优势，韩系传统品牌式微

根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，对比国外美妆护肤集团 2020 上半年与下半年的流量的表现，美系推荐关注品牌雅诗兰黛、欧系推荐关注品牌兰蔻，日系推荐关注品牌肌肤之钥，韩系推荐关注品牌赫拉。

表 4：美日欧韩国际护肤美妆集团旗下品牌流量变化矩阵（单位：支，万次，%，%）

国系	公司	品牌	2020 H1				2020 H2			
			视频数	观看数	互动率	支持率	视频数	观看数	互动率	支持率
美系	Estee Lauder 雅诗兰黛集团	MAC	3881	3112.96	1.20%	5.33%	3218	1400.72	1.36%	7.48%
		TOM FORD	1556	1202.38	1.62%	7.07%	1532	746.73	1.48%	8.07%
		雅诗兰黛	1338	1472.13	3.06%	8.31%	1504	642.31	1.88%	7.09%
		海蓝之谜	436	372.96	3.72%	7.65%	404	267.5	1.96%	6.90%
		倩碧	386	266.54	1.29%	6.63%	323	127.53	1.62%	7.69%
		Jo Malone	133	58.24	2.49%	9.24%	182	61.91	1.99%	6.20%
		悦木之源	176	67.93	1.99%	6.01%	139	53.96	2.09%	6.43%
		朵梵	67	23.44	1.37%	5.25%	55	11.41	1.67%	6.31%
		Stila	122	76.77	1.62%	11.10%	55	48.12	1.60%	4.74%
		Le Labo	23	24.67	0.97%	3.28%	45	21.45	2.24%	6.85%
		格莱魅	41	35.01	1.80%	7.06%	20	26.72	2.02%	8.20%
		Smashbox	34	3.55	1.97%	6.48%	15	5.18	2.90%	5.98%
		朗仕	1	2.42	4.96%	4.55%	5	1.77	1.13%	5.08%
	宝洁集团	SK-II	669	477.68	1.15%	5.47%	840	262.69	1.47%	8.88%
		Olay 玉兰油	357	616.07	1.98%	7.41%	343	267.46	1.68%	6.91%
		ANNA SUI	25	10.38	0.87%	3.18%	40	1.88	2.66%	9.57%
		蜜丝佛陀	45	6.8	1.47%	7.50%	29	2.61	1.53%	3.83%
欧系	L'Oreal 欧莱雅	YSL 圣罗兰	1864	1522.8	1.35%	6.61%	2102	755.41	1.24%	6.97%
		兰蔻	1594	1553.13	1.83%	6.80%	1940	1043.24	1.77%	7.53%
		乔治阿玛尼	1801	1354.6	1.32%	5.21%	1752	739.57	1.17%	6.53%
		巴黎欧莱雅	1438	2076.73	3.05%	8.81%	1112	1081.12	2.00%	9.08%
		植村秀	814	630	1.58%	6.42%	753	764.12	2.09%	8.65%
		美宝莲纽约	1013	740.16	1.38%	6.15%	535	250.46	3.25%	11.51%
		科颜氏	390	301.9	3.23%	7.61%	471	537.15	2.63%	9.67%
		NYX	394	248.61	1.19%	7.27%	314	205.24	1.75%	9.64%
		Urban Decay	361	254.65	2.97%	12.45%	240	51.94	1.73%	7.64%
		理肤泉	239	224.24	3.49%	9.05%	175	87.61	2.44%	8.52%
		HR 赫莲娜	96	120.55	3.76%	10.63%	125	125.62	1.11%	6.81%
		欧珑	49	47.47	4.59%	15.25%	77	19.35	1.86%	9.25%
		Garnier	44	8.91	1.57%	6.06%	43	21.64	1.57%	9.52%
		羽西	36	27.5	4.69%	8.65%	33	0.74	5.41%	37.84%

国系	公司	品牌	2020 H1				2020 H2			
			视频数	观看数	互动率	支持率	视频数	观看数	互动率	支持率
国系	LVMH 集团	碧欧泉	107	109.27	1.19%	11.27%	24	0.9	1.11%	3.33%
		The Body Shop	32	8.95	2.35%	9.39%	18	5.63	1.42%	7.10%
		Vichy 薇姿	41	18.11	2.15%	6.52%	14	1.35	2.22%	5.93%
		Clarisoni 科莱丽	14	6.6	2.73%	11.97%	8	0.05	0.00%	0.00%
		香邂格蕾	12	7.83	1.28%	7.54%	5	2.91	0.69%	6.19%
		Dior 迪奥	1463	849.03	1.49%	6.08%	1708	490.72	1.54%	7.36%
		Givench 纪梵希	659	501.83	1.47%	5.50%	675	259.88	1.14%	5.50%
		Guerlain 娇兰	647	717.25	1.45%	6.72%	580	364.12	2.75%	7.62%
		MakeUpForEver	407	449.74	1.76%	8.48%	400	337.04	1.33%	11.97%
		Fenty Beauty	553	263.44	2.15%	8.72%	304	142.74	1.80%	9.38%
		Fresh 馥蕾诗	281	116.81	2.20%	7.31%	238	131.42	1.58%	7.85%
		Benefit 贝玲妃	295	222.27	2.92%	8.90%	170	342.57	1.32%	7.58%
		Loewe 罗意威	34	18.09	1.27%	4.64%	74	7.6459	1.71%	6.67%
		帕尔玛之水	25	15.55	1.86%	5.98%	52	27.56	2.14%	8.24%
		Kenzo 高田贤三	24	122.92	0.55%	1.99%	20	2.45	2.45%	9.80%
	Beiersdorf 拜尔斯道夫集团	La Prairie 莱珀妮	419	265.68	1.62%	7.66%	379	311.37	1.48%	9.78%
		NIVEA 妮维雅	101	184.87	1.22%	6.16%	81	60.87	2.09%	7.87%
		Eucerin 优色林	35	15.07	1.13%	5.18%	28	12.33	1.78%	8.11%
日系	Shiseido 资生堂	NARS	1300	846.68	1.24%	5.63%	1334	705.72	1.43%	8.82%
		Shiseido 资生堂	767	384.79	1.60%	7.33%	550	324.05	2.03%	9.92%
		CPB 肌肤之钥	362	142.35	2.08%	6.73%	412	277.83	1.89%	9.31%
		Ettusais 艾杜莎	264	260.73	5.12%	9.57%	231	226.76	2.27%	11.43%
		IPSA 茵芙莎	193	219.22	1.54%	7.00%	185	245.85	1.13%	6.23%
		UNO	869	748.43	1.78%	8.41%	180	83.39	2.88%	12.06%
		芦丹氏	92	106.24	1.38%	7.74%	155	157.96	1.19%	11.30%
		Anessa 安热沙	154	150.31	1.36%	6.09%	112	26.14	2.33%	9.72%
		雅漾	104	106.6	1.32%	8.23%	97	72.71	2.17%	7.63%
		ELIXIR 怡丽丝尔	139	125.59	1.62%	6.39%	90	35.78	2.63%	8.36%
		Laura Mercier	154	118.19	1.52%	6.18%	57	9.18	2.94%	6.97%
		完美意境	68	52.25	1.00%	5.42%	38	26.19	1.41%	6.19%
		The Ginza 银座	44	50.98	1.33%	6.39%	36	20.18	1.39%	6.29%
		BareMinerals	32	20.42	1.22%	4.36%	25	11.16	1.61%	8.87%
		心机彩妆	25	4.93	2.03%	11.36%	22	10.43	1.15%	8.72%
		D program	13	6.02	1.50%	3.82%	21	1.08	1.85%	7.41%
		三宅一生	15	4.39	1.59%	7.97%	21	5.85	0.85%	10.09%
		恋爱魔镜	39	11.2	1.43%	8.48%	18	3.78	1.59%	11.11%
		ReVive	15	5.58	0.90%	2.87%	17	0.85	1.18%	3.53%
		SENK 洗颜专科	12	2.45	0.82%	2.86%	17	7.35	1.22%	11.29%
		FINO	13	13.5	2.00%	6.30%	10	4.1	1.22%	6.59%
		HAKU	11	0.59	0.00%	3.39%	5	0.1	0.00%	10.00%
		水之密语	4	0.58	0.00%	3.45%	1	0.01	0.00%	0.00%
		Benefiqu 碧丽妃	8	17.87	1.34%	5.37%	0	0	0.00%	0.00%
	POLA	POLA	103	32.64	1.26%	6.16%	87	41.74	1.68%	6.71%
	ORBIS	THREE	98	37.71	1.46%	5.86%	77	86.16	1.00%	22.38%

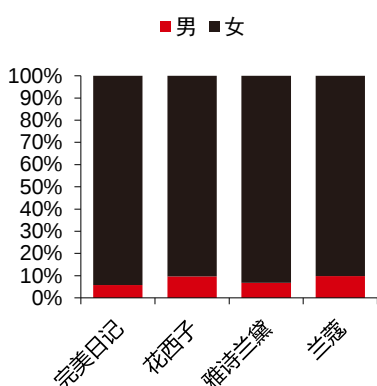
国系	公司	品牌	2020 H1				2020 H2			
			视频数	观看数	互动率	支持率	视频数	观看数	互动率	支持率
韩系	HOLDINGS 宝丽奥蜜思 集团	PDC	57	34.62	2.22%	10.34%	31	14.94	1.94%	8.03%
		Orbis 奥蜜思	40	12.39	1.37%	3.63%	29	27.25	1.91%	6.68%
		Jurlique 茱莉蔻	12	1.99	4.52%	7.54%	19	3.18	1.57%	5.66%
		Amplitude	8	5.59	1.61%	5.72%	13	12.77	1.57%	11.35%
	Amore Pacific 爱茉莉太平 洋集团	HERA 赫拉	105	77.76	1.47%	8.14%	590	148.86	1.16%	4.14%
		Aritaum 爱茉莉	601	525.74	1.56%	5.52%	509	360.31	1.25%	6.87%
		innisfree 悦诗风吟	335	213.27	1.53%	7.10%	228	168.87	1.69%	8.69%
		伊蒂之屋	248	178.71	1.21%	9.89%	154	32.28	1.34%	9.31%
		Laneige 兰芝	117	116.24	1.20%	7.13%	170	31.82	1.70%	7.57%
		Mamonde 梦妆	336	339.69	3.10%	6.83%	142	77.25	0.98%	4.65%
		雪花秀	122	87.16	2.03%	6.34%	135	50.14	1.34%	6.14%
		Espero 艾丝珀	109	66.44	1.73%	6.17%	65	36.04	1.83%	10.29%
	LG 生活健 康	IOPE	28	25.52	1.57%	6.66%	28	15.85	1.07%	5.68%
		Hanyul 韩律	7	5.06	1.19%	6.32%	7	0.6	0.00%	1.67%
		The Face Shop	60	32.46	1.42%	6.81%	42	19.03	1.52%	8.88%
		WHOO 后	35	13.43	1.34%	7.30%	40	2.19	0.91%	6.85%
		苏秘呼吸	21	8.44	1.18%	4.98%	23	3.02	1.99%	10.60%
		OHUI 欧蕙	6	1.28	3.91%	9.38%	7	0.92	2.17%	9.78%
		belif 碧研菲	13	15.63	2.11%	9.28%	5	4.5	1.33%	7.11%

资料来源：易观数据，中信证券研究部

国内外美妆品牌消费者画像对比——国牌美妆消费者主要为一二线城市年轻女性

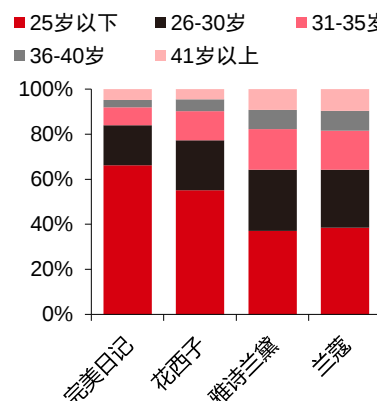
年轻女性更偏爱国内品牌。参考 QuestMobile 的数据，无论国内外品牌，美妆消费者 9 成以上均为女性，但与国际大牌相比，国产美妆品牌的消费者呈现更加年轻，且主要集中在一二线城市，消费客群可能主要是学生、职场新人等。

图 48：美妆品牌消费者性别结构（单位：%）



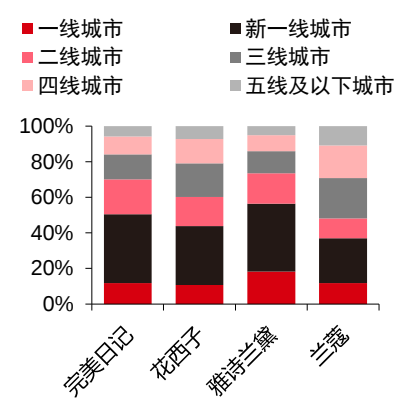
资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

图 49：美妆品牌消费者年龄结构（单位：%）



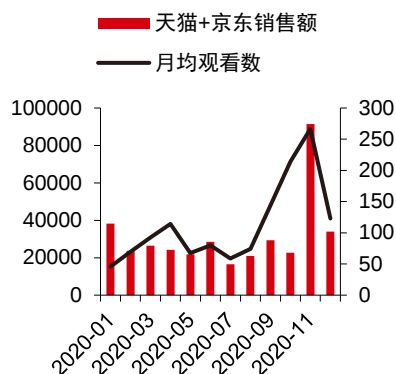
资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

图 50：美妆品牌消费者城市结构（单位：%）



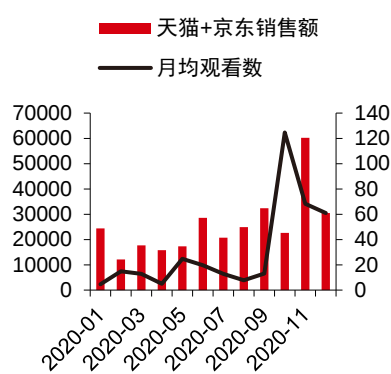
资料来源：QuestMobile，中信证券研究部

图 54: 完美日记销量与流量观察 (单位: 万元, 万次/月)



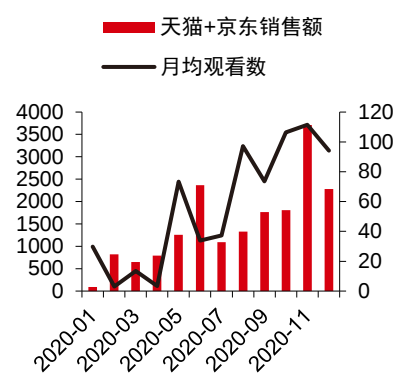
资料来源: 易观数据, 烱简科技, 中信证券研究部

图 55: 花西子销量与流量观察 (单位: 万元, 万次/月)



资料来源: 易观数据, 烱简科技, 中信证券研究部

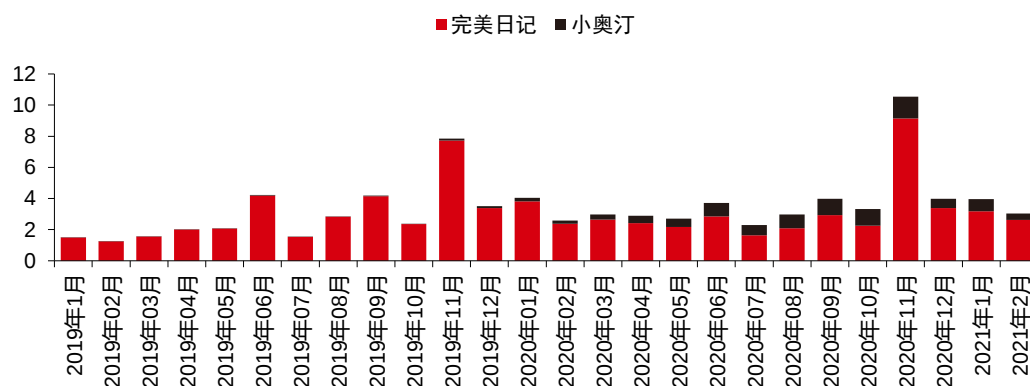
图 60: 毛戈平销量与流量观察 (单位: 万元, 万次/月)



资料来源: 易观数据, 烱简科技, 中信证券研究部

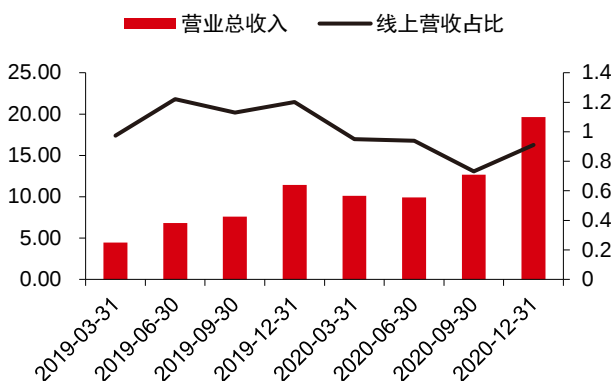
2021 年 1-2 月完美日记和小奥汀在天猫和京东两个渠道的销售额总计 6.99 亿元。由于完美日记线下门店的扩展, 线上营收占比不断下降, 2020Q4 季度由于双十一线上活动大幅回调, 我们预计 2021Q1 回落至 80% 水平。2020 年销售费用大幅攀升至 34.112 亿元, 占营业总收入的 65.2%

图 56: 逸仙电商在天猫+京东渠道线上销量 (单位: 亿元)



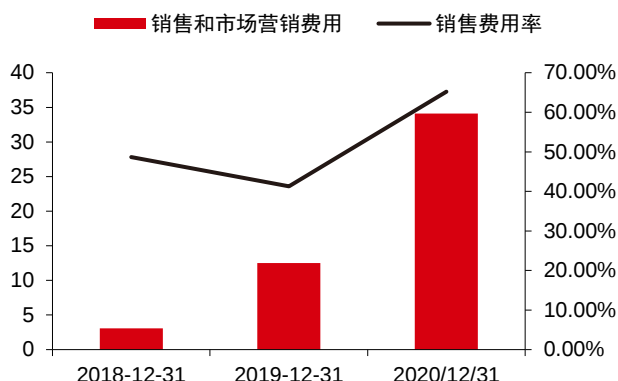
资料来源: 天猫、京东, 烱简科技, 中信证券研究部

图 57：逸仙电商实际营收与线上营收占比（单位：亿元，%）



资料来源：Wind，熵简科技，中信证券研究部

图 58: 逸仙电商销售和市场营销费用 (单位: 亿元, %)



资料来源：Wind，中信证券研究部

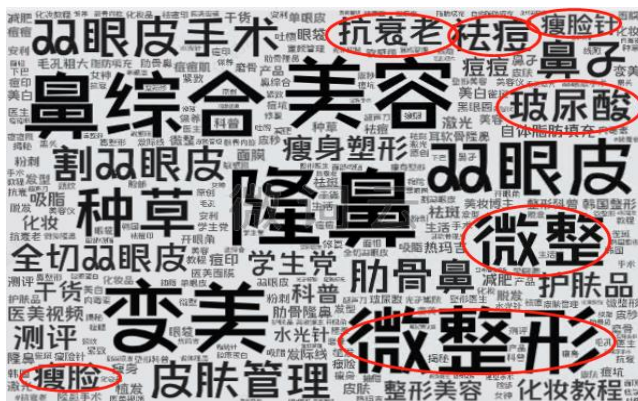
■ 医美流量速览：微整美容趋势渐起，利好医美上游龙头品牌

医美流量头部化集中，医美风向转为微整类皮肤管理

医美流量头部化集中。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，2020 年全年包含医美标签的视频共 1.85 万支，共被观看 6603 万次；其中，前 10% 的视频共被观看 6408 万次，即**播放量前 10% 的视频就占据了医美频道内 97% 的流量**。从小红书看，根据 IFANS，2020 年下半年包含医美关键词的笔记共 8467 个，互动量达 418 万；其中，前 10% 的笔记互动量达 335 万次，即**互动量前 10% 的笔记占据了医美笔记 80% 的互动量**。

医美风向从手术类整形转向微整类皮肤管理。根据易观数据统计与我们对于中短视频社区的观察，2020 年医美频道全年热点视频的标签主要为隆鼻、双眼皮等手术类整形项目，而近三月则转向为微整、皮肤管理等非手术类整形项目。

图 59：2020 年全年热度前 10% 视频标签词频图



资料来源：易观数据，中信证券研究部

图 60: 2020Q4 热度前 10% 视频标签词频图



资料来源：易观数据，中信证券研究部

果酸换肤、热玛吉等医美项目高供给与高需求共振，建议关注昊海生科

基于我们对于易观数据与 IFANS 数据的观察，美容问题：从供给端看，视频内容主要聚焦在祛痘、抗衰老、美白等皮肤问题，视频数分别为 8475、6731、6562 支；小红书主要聚焦在红血丝、抗衰老、毛孔粗大等皮肤问题，笔记数分别为 7.79、6.75、6.65 万篇。从需求端看，中短视频社区美妆区用户关心的问题主要集中在祛痘、粉刺黑头、毛孔粗大等，分别被观看了 3480、3318、2350 万次；小红书用户关心的问题主要集中在毛孔粗大、抗衰老、祛痘，互动数分别为 3006、2744、2679 万次；供需两侧需求基本一致。

表 5：美妆区 2020H2 美容问题热点标签（单位：支，万次）

序号	标签	视频数	序号	标签	观看数
1	祛痘	8475	1	祛痘	3480
2	抗衰老	6731	2	粉刺黑头	3318
3	美白	6562	3	毛孔粗大	2350
4	粉刺黑头	4233	4	美白	2199
5	红血丝	3954	5	痘印	1455
6	毛孔粗大	2398	6	抗衰老	1424
7	痘印	2307	7	眼袋黑眼圈	1246
8	眼袋黑眼圈	2168	8	红血丝	1059
9	整牙	1832	9	瘦脸	921
10	瘦脸	1678	10	整牙	522

资料来源：易观数据，中信证券研究部

表 6：小红书颜值区 2020H2 美容问题热点标签（单位：篇，万次）

序号	标签	笔记数	序号	标签	互动数
1	红血丝	77912	1	毛孔粗大	3006
2	抗衰老	67530	2	抗衰老	2744
3	毛孔粗大	66537	3	祛痘	2679
4	祛痘	59376	4	红血丝	2592
5	美白	51431	5	美白	2328
6	粉刺黑头	43044	6	粉刺黑头	2249
7	痘印	27914	7	眼袋黑眼圈	1655
8	眼袋黑眼圈	25252	8	痘印	1410
9	整牙	15706	9	整牙	496
10	脱毛	5127	10	脱毛	224

资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

医美项目：从供给端看，视频内容主要聚焦在真皮内填充、热玛吉、果酸换肤等医美项目，视频数分别为 1022、920 和 723 支，小红书笔记内容主要聚焦在果酸换肤、热玛吉和小气泡，笔记数分别为 9040、3084、2623 篇；从需求端看，用户关心的项目主要集中在果酸换肤、热玛吉与水光针，分别被观看了 740、551 和 369 次，小红书用户关心的项目主要集中在果酸换肤、热玛吉、小气泡，互动数分别为 614、188、128 万次；小红书需求侧的医美项目与用户关心的美容问题高度匹配，但需求与供给侧存在一定错配。2021 年 2 月昊海生科通过收购欧华美科，获得其控股公司——以色列专业射频上市公司 EndyMed 和中国专业激光美肤设备生产商镭科光电，帮助昊海生科涉足全球专业生活美容及家用美容领域。

表 7：美妆区 2020H2 医美项目热点标签（单位：支，万次）

序号	标签	视频数	序号	标签	观看数
1	真皮内填充	1022	1	果酸换肤	740
2	热玛吉	920	2	热玛吉	551
3	果酸换肤	723	3	水光针	369
4	皮秒	617	4	瘦脸针	288
5	线雕	615	5	真皮内填充	272
6	光子嫩肤	371	6	小气泡	247
7	水光针	364	7	皮秒	208
8	小气泡	346	8	光子嫩肤	186
9	点阵激光	319	9	点阵激光	149
10	瘦脸针	304	10	微针	133

资料来源：易观数据，中信证券研究部

表 8：小红书颜值区 2020H2 美容项目热点标签（单位：篇，万次）

序号	标签	笔记数	序号	标签	互动数
1	果酸换肤	9040	1	果酸换肤	614
2	热玛吉	3084	2	热玛吉	188
3	小气泡	2623	3	小气泡	128
4	水光针	2091	4	光子嫩肤	96
5	线雕	1492	5	水光针	87
6	光子嫩肤	1238	6	线雕	76
7	微针	1088	7	微针	73
8	皮秒	932	8	皮秒	62
9	真皮内填充	928	9	真皮内填充	58
10	超声刀	566	10	点阵激光	51

资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

医美品牌建议关注爱美客旗下“嗨体”和华熙生物旗下“润百颜”

基于我们对易观数据和 IFANS 统计数据的观察，医美品牌：华熙生物旗下核心品牌“润百颜”均排名第二，爱美客旗下的玻尿酸品牌“嗨体”逐步发力。昊海生科旗下品牌“海薇”流量不及爱美客和润百颜。

表 9：美妆区 2020H2 医美品牌热点标签（单位：支，万次）序号

序号	标签	视频数	序号	标签	观看数
1	菲洛嘉	165	1	菲洛嘉	64.98
2	润百颜	75	2	润百颜	26.28
3	嗨体	60	3	丝丽	23.8
4	乔雅登	22	4	乔雅登	9.25
5	伊肤泉	19	5	伊肤泉	7.25
6	丝丽	18	6	嗨体	4.17
7	海薇	16	7	瑞兰	1.2
8	英诺	12	8	海薇	0.82
9	瑞蓝	11	9	瑞蓝	0.74
10	爱贝芙	7	10	英诺	0.58

资料来源：易观数据，中信证券研究部

表 10：小红书颜值区 2020H2 医美品牌热点标签（单位：篇，万次）

序号	标签	笔记	序号	标签	互动数
1	菲洛嘉	1525	1	菲洛嘉	115.29
2	润百颜	528	2	润百颜	77.06
3	伊肤泉	362	3	英诺	19.59
4	英诺	309	4	嗨体	17.64
5	丝丽	251	5	丝丽	12.34
6	嗨体	212	6	乔雅登	7.06
7	公主	129	7	伊肤泉	6.87
8	乔雅登	124	8	公主	5.80
9	艾莉薇	112	9	瑞蓝	4.97
10	瑞蓝	85	10	艾莉薇	4.57

资料来源：小红书，IFANS，中信证券研究部

投资建议

流量先行，销量可期。通过持续追踪与分析 Z 世代聚集地的流量，可透视品牌声量、营销能力与生命周期，建议重点关注品牌在供需两侧的流量边际变化趋势。美妆护肤赛道国内建议持续关注逸仙电商、珀莱雅、贝泰妮等上市公司；国外建议关注雅诗兰黛、兰蔻、肌肤之钥、赫拉等品牌；医美赛道建议持续关注布局光电及射频类美容设备仪器的昊海生

科，以及有优质内容输出的医美上游材料的品牌，爱美客旗下的“嗨体”和华熙生物旗下的“润百颜”。

■ 风险因素

内容社区平台数据的获取有缺漏；内容社区平台的流量仅能代表其社区用户的喜爱和偏好，不能代表全网用户；逸仙电商、珀莱雅、贝泰妮、昊海生科、爱美客和华熙生物等公司流量转销量不及预期。

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalalal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会会员）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 024/12/2020。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号 53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券和投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。