

# 聚美优品 1Q2015 财报点评:

## 抢占跨境电商风口, 业绩反转超预期

分析师: 洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

### 核心观点:

#### ● 经营重回增长轨道, 业绩反转超预期

聚美优品发布 1Q15 财报, 美妆业务第三方平台转自营调整完成, 各项经营指标重回增长轨道, 财务数据远超预期, 业绩反转趋势确立。单季度总净交易额 (net GMV) 3.27 亿美元, 同比增长 20.3% (4Q14 同比下降 2.9%), 季度活跃用户和订单总量分别达到 560 万和 1350 万, 同比增长 14.3% 和 18.4% (4Q14 分别同比下降 2.1% 和 5.9%)。营业收入为 2.51 亿美元, 同比增长 61.8% (公司 4Q14 财报中指引为 45%-50%)、Non-GAAP 净利润 1720 万美元, 同比增长 44.5% (4Q14 同比下降 25.5%), 净利润率为 5.3% (4Q14 为 5.0%)。公司同时发布业绩指引, 预计 2Q15 营收同比增长 75%-80%。

#### ● 用户&品类高度重合, 率先布局突围跨境电商风口

以税收优惠+自贸区试点为核心, 政府自上而下的政策支持催生跨境电商成为下一个电商风口, 据艾瑞咨询预测, 2015 年跨境 B2C 电商交易规模将同比增长 57.4% 至 4784 亿元。我们在聚美 4Q14 财报点评中就已强调, 目前跨境 B2C 市场主要以美妆、母婴、服饰等女性消费品类为主, 与聚美既有客群高度契合; 凭借多年积累的海外品牌渠道和用户消费大数据, 聚美有能力采用自营买断的保税模式 (速度快, 但需承担存货风险), 打造出“极速、好货、价优”的核心竞争力。同时, 公司经营思路从重利润回归重规模, 加大投入增强购物体验 (1Q15 仓储物流和信息技术费用率分别同比上升 1.5pp 和 0.3pp), 并逐步开拓跨境购物品类 (今年 4 月起开拓母婴品类), 我们坚定看好公司跨境电商发展前景。

#### ● 高标准管控品质, 树立美妆电商行业服务标准

自我们 3 月 31 日季报点评坚定翻多以来, 聚美股价已经翻倍。我们认为互联网发展到今天, 已经不仅仅是单纯的商品销售渠道, 而更多赋予了营销广告价值。依托千万级别的用户基数, 聚美将充分发挥互联网渠道传播范围广、信息搜集快、试错成本低的特点, 成为美妆新品牌孵化或品牌推广新品的最佳平台。而重金发力海外购业务, 不仅是公司经营层面重回高增长的风口, 更重要的是我们看到了公司战略层面回归规模优先的正确道路。我们依然看好公司发展前景, 考虑到未来跨境电商行业竞争加剧, 暂维持 15-16 年 GMV 预测为 14.6 亿和 19.6 亿美元, Non-GAAP 净利润为 0.58 和 0.94 亿美元, 目标市值 60 亿美元, 建议投资者积极关注。

#### ● 风险提示:

跨境&美妆网购竞争加剧, 消费升级或致主力用户流失, 商品品质安全问题。

### 相关研究:

|                              |            |
|------------------------------|------------|
| 商业贸易行业:基本面挑战犹存, 转型概念全面发酵     | 2015-05-06 |
| 商业贸易行业:港股零售: 找寻优质“转债股”       | 2015-04-28 |
| 商业贸易行业:第三方支付: 源于交易、贵于数据、成于服务 | 2015-04-08 |

表 1: 聚美优品季度典型订单

| 项目 (元)    | 2Q2013 | 3Q2013 | 4Q2013 | 1Q2014 | 2Q2014 | 3Q2014 | 4Q2014 | 1Q2015 |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 客单价       | 139.5  | 141.3  | 148.7  | 149.0  | 164.7  | 162.8  | 153.4  | 151.4  |
| 毛利/单位订单   | 35.8   | 36.6   | 36.6   | 37.5   | 40.7   | 35.7   | 32.9   | 36.5   |
| 费用/单位订单   | 20.3   | 22.7   | 43.5   | 28.1   | 28.7   | 25.5   | 30.3   | 30.0   |
| 仓储物流/单位订单 | 10.0   | 10.2   | 10.8   | 10.9   | 11.1   | 9.9    | 9.7    | 13.4   |
| 市场推广/单位订单 | 7.1    | 8.4    | 10.1   | 12.9   | 12.5   | 9.5    | 13.0   | 11.0   |
| 信息技术/单位订单 | 1.8    | 1.9    | 2.0    | 2.3    | 2.7    | 3.6    | 4.6    | 3.1    |
| 行政管理/单位订单 | 1.5    | 2.1    | 20.6   | 2.0    | 2.5    | 2.5    | 3.0    | 2.5    |
| 盈利/单位订单   | 15.5   | 13.9   | (7.0)  | 9.4    | 12.0   | 10.2   | 2.6    | 6.5    |

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 1: 聚美优品季度 GMV 及增速



图 2: 聚美优品季度营业收入及增速



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 3: 聚美优品季度毛利率

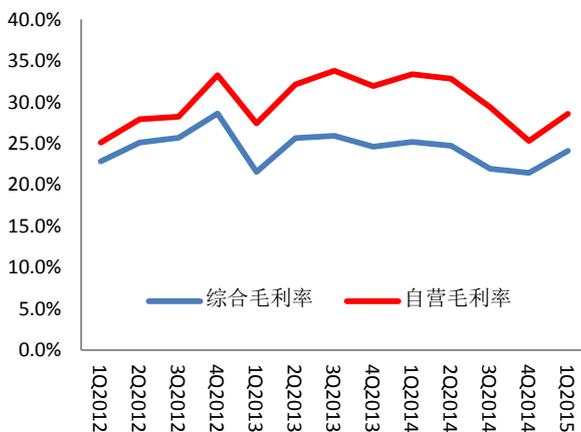
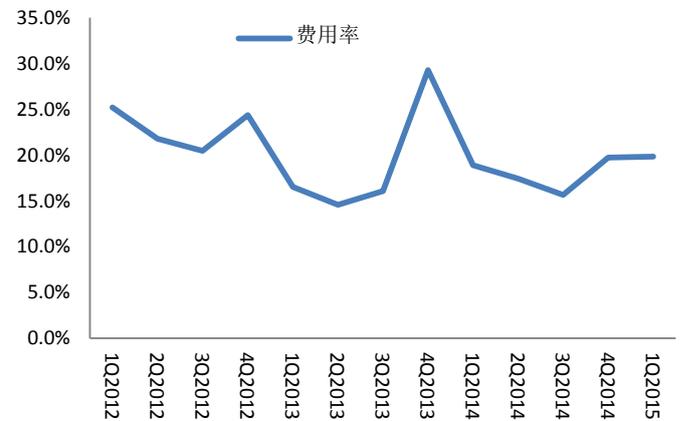


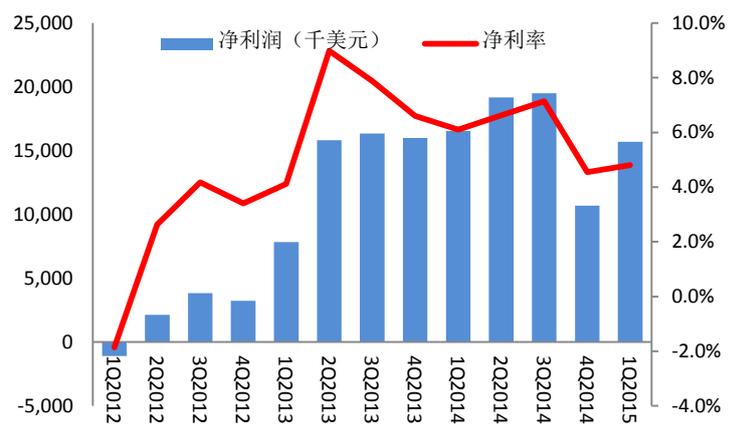
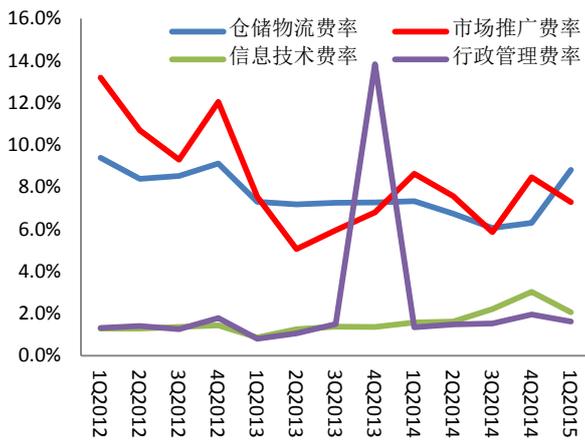
图 4: 聚美优品季度费用率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 5: 聚美优品季度营运费用率明细

图 6: 聚美优品季度净利率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

## 广发零售行业研究小组

- 洪涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事零售行业研究，2014年进入广发证券发展研究中心。2014年度新财富批零行业第三名（团队），水晶球分析师第二名（团队），金牛分析师第三名（团队），2012年度新财富批零行业第四名，金牛分析师第四名，水晶球奖第二名，2011年及2013年新财富批零行业入围。
- 陈作佳：研究助理，美国伊利诺伊大学金融学硕士，2011年开始从事消费品行业研究，2015年进入广发证券发展研究中心。2014年度新财富批零行业第六名，水晶球分析师第四名。
- 倪华：研究助理，北京大学金融学、香港中文大学经济学双硕士，2014年进入广发证券发展研究中心，2014年度新财富批零行业第三名（团队）、水晶球第二名（团队）、金牛奖第三名（团队）、万德看蚂蚁第一名（团队）。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                    | 深圳市                                  | 北京市                     | 上海市                      |
|------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路183号<br>大都会广场5楼 | 深圳市福田区金田路4018<br>号安联大厦15楼A座<br>03-04 | 北京市西城区月坛北街2号<br>月坛大厦18层 | 上海市浦东新区富城路99号<br>震旦大厦18楼 |
| 邮政编码 | 510075                 | 518026                               | 100045                  | 200120                   |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn         |                                      |                         |                          |
| 服务热线 | 020-87555888-8612      |                                      |                         |                          |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。