

聚美优品 2Q15 财报点评

2Q15 财报加速改善，跨境电商龙头地位越发巩固

分析师：洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

分析师：陈作佳 S0260515050001



021-60750628



chenzuojia@gf.com.cn

核心观点：

● 增长再提速，重回快车道，Q2 财报表现惊艳

聚美优品发布 2Q2015 财报，GMV、营收、活跃用户、订单量等核心指标增长全面提速，表现惊艳。1) 单季度 net GMV 达到 3.76 亿美元，同比增长 30% (Q1 为 21.3%)；净营收 3.08 亿美元，同比增长 99.6% (Q1 为 61.8%，公司指引为 75%-80%)；2) 单季度活跃用户 640 万，同比增长 28% (Q1 为 14.3%)；订单总量达到 1740 万单，同比增长 58.2% (Q1 为 18.4%)；3) Non-GAAP 净利润 2008 万美元，同比增长 12.5%，净利润率 5.3% (与 Q1 持平)。公司同时预计 Q3 净营收同比增长 82%-85%。

● 从美妆到女性时尚消费，从千亿市场到万亿空间

聚美自去年四季度开始启动转型，将美妆平台业务全部转向自营，并重金抢占海淘风口，由美妆垂直电商转型为以美妆为核心，加速开拓母婴、保健品、轻奢等女性时尚品类，市场空间有原来 2000 亿的美妆扩展为万亿级的女性消费。我们认为聚美坐拥买手团队+极强的新品孵化能力+稳定的供应链体系，是这一领域最具竞争力的玩家之一，今年以来活跃用户加速增长、人均订单迅速提升 (2Q15 达到 2.77 单，2Q14、1Q15 分别为 2.2 单和 2.41 单)，表明品类的拓展显著增强聚美平台对新用户的吸引力和粘性，并深度开发存量用户的购物需求。据海关进出口数据，截至 2015 年 6 月，聚美跨境保税进口业务单量占全国所有跨境电商试点总单量的 51.2%。而在战略联合宝宝树后，聚美坐拥千万高粘性孕龄及年轻妈妈，核心用户将有原来的年轻未婚女性拓展至准/新妈妈，完美弥补聚美原有引流相对不足难题，Win-Win 组合有望成就最强女性时尚电商。7 月 25 日聚美与宝宝树合作后首次联合促销，24 小时内就完成 35 万单销售，爆发力惊人。

● 战略布局领先，成长空间打开，下半年超预期高增长有望延续

自去年四季度涉足海外购业务以来，我们不仅看到公司经营数据重回高增长，更重要的是看到公司战略 all in 海淘风口，并重新以规模为先，这也是我们自公司 4Q14 财报之后坚定推荐的重要原因。而领投宝宝树发力母婴品类更是体现了聚美极为精准的眼光和对行业竞争态势的把握。未来聚美面对的将是万亿级的女性市场消费市场，并兼具了后端供应链和前端引流优势，考虑到去年下半年为聚美转型阵痛期，预计下半年聚美营收增速将再次大幅超越公司 82%-85% 的三季度指引，超预期高增长有望延续。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 (我们认为与宝宝树的结合，有望带来母婴品类的快速放量，GMV 有望超预期)，目标市值 60 亿美元，建议投资者重点关注。

● 风险提示：跨境&美妆网购竞争加剧，与宝宝树合作不达预期，消费升级或致主力用户流失；

相关研究：

商业贸易行业:聚美优品 2.5 亿美元领投宝宝树，Win-Win 组合成就母婴电商霸主	2015-07-23
聚美优品 1Q2015 财报点评：抢占跨境电商风口，业绩反转超预期	2015-05-23
商业贸易行业:转型阵痛结束，发展思路修正，借道海外购二次创业	2015-03-18

图 1: 聚美优品季度 GMV 及增速

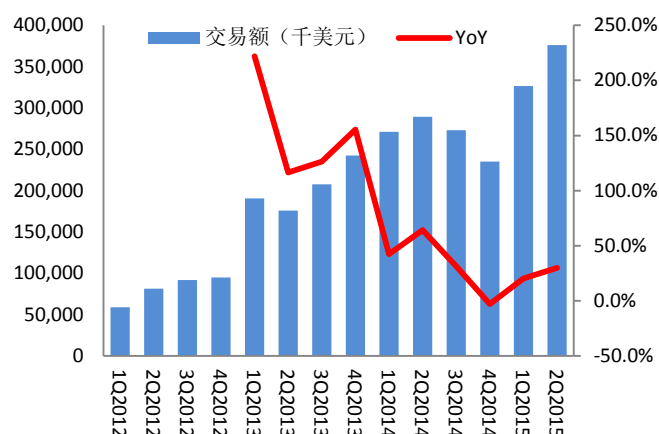
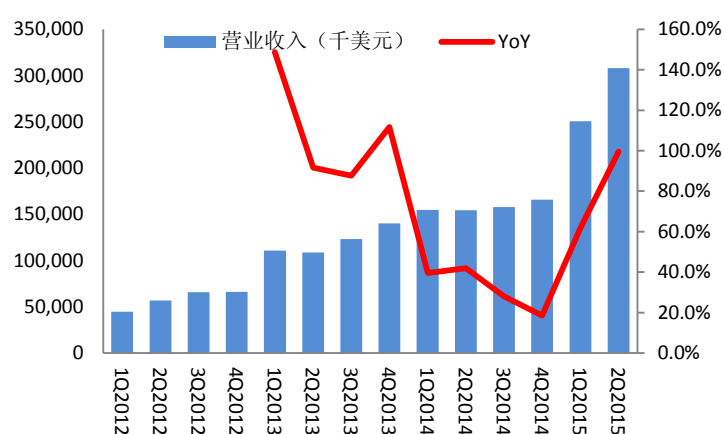


图 2: 聚美优品季度营业收入及增速



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 3: 聚美优品季度活跃用户及订单

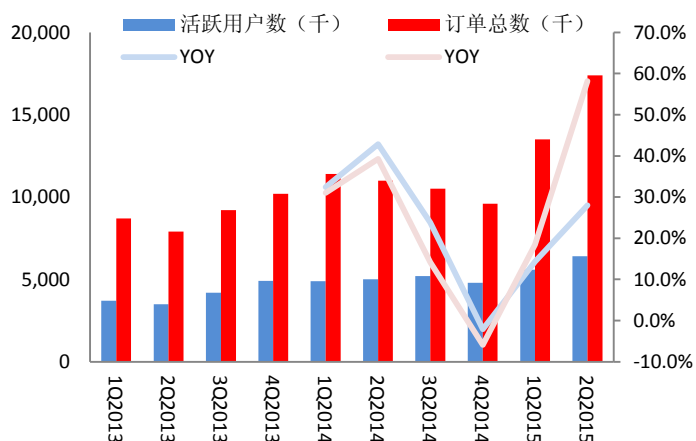
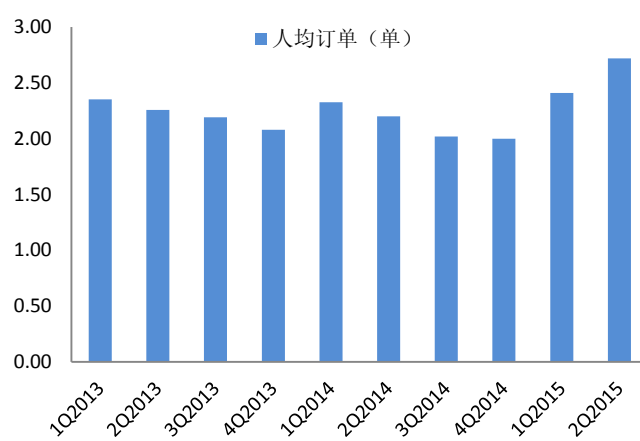


图 4: 聚美优品季度人均订单



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 5: 聚美优品季度毛利率

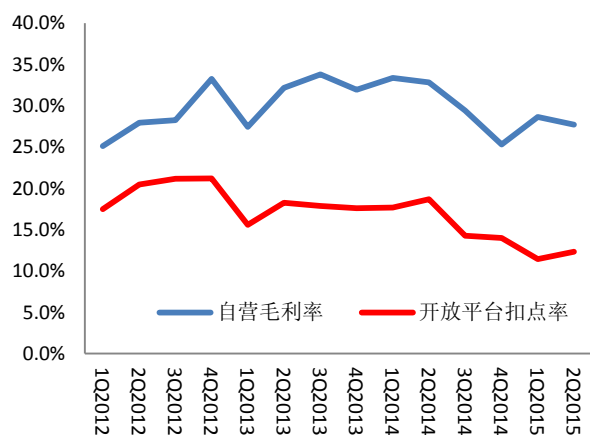
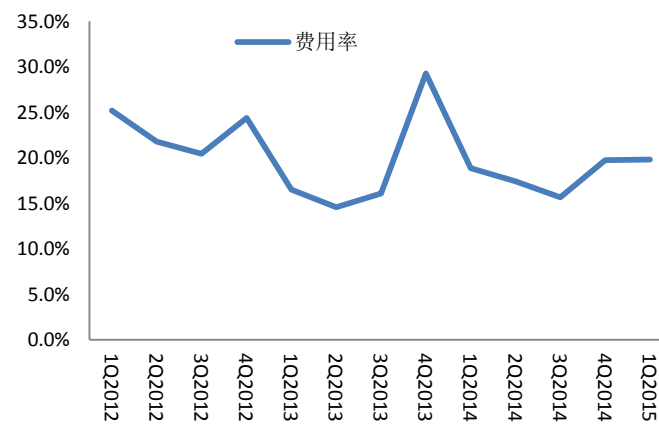
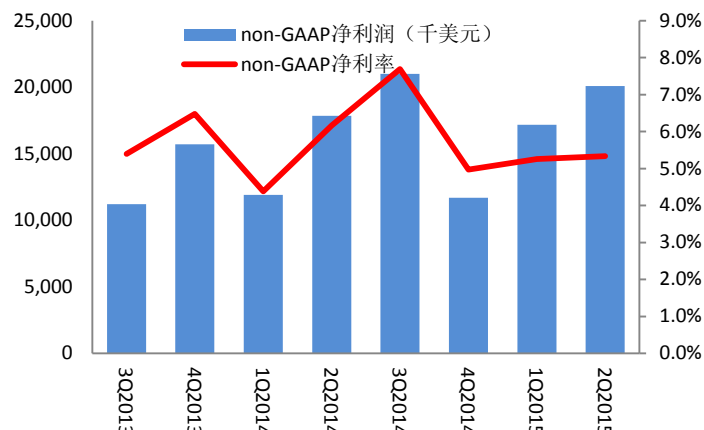
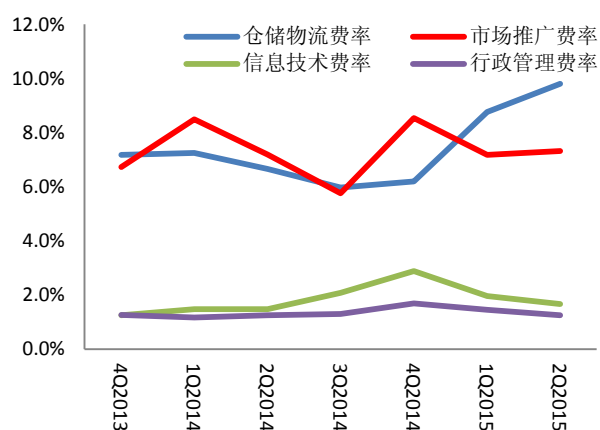


图 6: 聚美优品季度费用率



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

图 7: 聚美优品季度营运费用率明细 (Non-GAAP 口径) 图 8: 聚美优品季度净利润 (Non-GAAP 口径)



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

表 1: 聚美优品季度典型订单

项目 (元)	3Q2013	4Q2013	1Q2014	2Q2014	3Q2014	4Q2014	1Q2015	2Q2015
客单价	139.0	145.3	146.0	162.0	160.0	150.0	148.8	132.2
毛利/单位订单	36.0	35.7	36.8	40.0	35.1	32.2	35.9	32.5
费用/单位订单	22.4	42.5	27.6	28.2	25.0	29.6	29.5	27.5
仓储物流/单位订单	10.1	10.6	10.7	10.9	9.7	9.4	13.1	13.1
市场推广/单位订单	8.3	9.9	12.6	12.3	9.4	12.7	10.9	10.1
信息技术/单位订单	1.9	2.0	2.3	2.6	3.5	4.5	3.1	2.4
行政管理/单位订单	2.1	20.1	2.0	2.4	2.4	2.9	2.4	2.0
盈利/单位订单	13.7	(6.8)	9.2	11.8	10.1	2.6	6.4	4.9

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：分析师，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 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 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。