

全球观察之欧莱雅集团

1H19 延续强劲增长，高端品牌、中国区、数字化是重要驱动力

核心观点:

● 1H19 延续高增长，高端品牌、中国区和电商是主要增长引擎

欧莱雅是全球最大的多品牌化妆品集团，拥有大众产品（Consumer Products）、高端产品（L'Oréal Luxe）、专业产品（Professional Products）和活性产品（Active Cosmetics）4大板块 30 余个品牌。据公司半年报，1H19 公司延续 2018 年的强劲增长态势，可比收入同比增长 7.3% 达 148.1 亿欧元，创近十年来最高半年度增速；营业利润 28.9 亿欧元，同比增长 12.1%。高端品牌、中国消费者和电商渠道仍是主要增长驱动力。

分地区看，亚太区是主要增长引擎，已成为欧莱雅最大市场。亚太市场 1H19 可比收入增速高达 24.3%，且 2Q (+25.5%) 较 1Q (+23.2%) 呈加速态势，主要得益于中国消费者和电商的成功发展，兰蔻、YSL、乔治阿玛尼、HR 等高端品牌表现尤为突出。西欧、北美、拉美、东欧、非洲和中东 1H19 收入可比增速分别为 1%、0%、1.9%、7.5% 和 -5.4%。

分渠道看，电商和旅游零售增速最快。1H19 电商增速高达 48.5%，占集团销售额比例上升至 13.2%。欧莱雅中国区电商已经占到大众市场和药妆产品销售的一半以上。免税店渠道是另一重要驱动力，增速达 21.2%。

分业务板块看，高端和活性产品增长最为靓丽。1H19 高端产品可比收入增长达 13.2%，主要受兰蔻、YSL、乔治阿玛尼和科颜氏四大品牌驱动。1H19 活性产品可比收入增速为 13.6%，理肤泉、薇姿受益新品推出增长强劲，修丽可在亚洲取得创纪录表现，CeraVa 在中国成功推出。大众产品 1H19 可比收入增长 3.1%，最大品牌巴黎欧莱雅表现依然良好。专业产品取得 2.5% 的同比增长，美国和亚太市场是主要增长点。

● 公司对下半年充满信心，数字化是重要战略

管理层预期高端产品、亚洲地区、电商等几大增长驱动力将在下半年保持。尽管中国经济增长放缓，但欧莱雅在中国维持 17 年以来的高增长，近几个季度有加速趋势，高端品牌表现尤为突出。管理层将其归因于：1) 中国消费者对化妆品需求的扩大维持行业较高增速；2) 年轻消费者对品牌的诉求和消费升级趋势帮助集团提高市占率。数字化是集团重要战略，除了电商高增长外，数字化还体现在：1) 精准营销提高公司媒体投放的 ROI，目前数字化营销占公司媒体投放的 47%，其中四分之三为精准营销；2) 加强内容营销，公司每年产生 100 万条以上的内容，80% 呈现在数字化平台上，实现与 12 亿用户个性化沟通；3) AI 和 AR 技术的运用，ModiFace VR 试妆已经在 65 个国家、20 个品牌上运用。

● 风险提示

宏观经济低迷，对可选消费产生重大不利影响；电商增速放缓，线下渠道增速下滑；新品牌、新品类拓展不达预期。

行业评级

买入

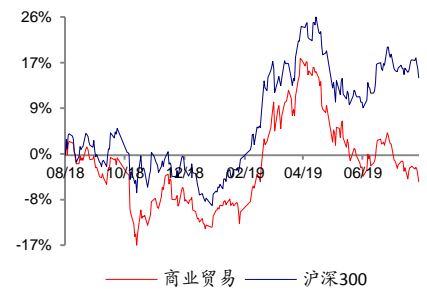
前次评级

买入

报告日期

2019-08-05

相对市场表现



分析师:

洪涛



SAC 执证号: S0260514050005



SFC CE No. BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

相关研究:

商业贸易行业:海外巡礼之 2019-08-01

Revolve——科技+KOL, 引领时尚电商潮流

化妆品大会纪要:关注新营 2019-07-29

销、下沉市场、年轻化趋势

商业贸易行业:零售行业 2019-07-20

2Q2019 公募基金持仓分析

联系人:

贾雨朦 021-60750604

jiyumeng@gf.com.cn

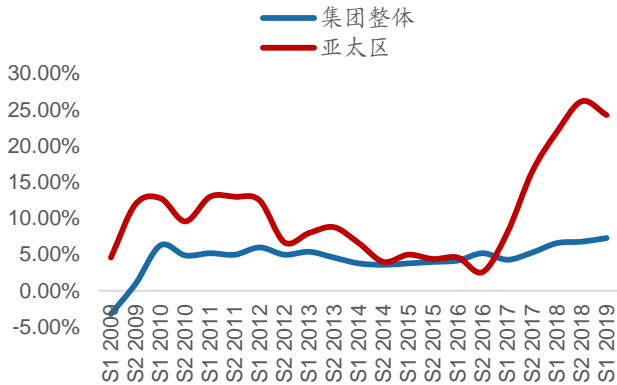
重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
南极电商	002127.SZ	CNY	9.86	2019/6/27	买入	14.3	0.51	0.67	19.33	14.72	16.15	11.54	25.1%	24.9%
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.47	2019/7/31	买入	16.4	1.91	0.55	5.48	19.04	24.70	15.61	18.4%	5.1%
永辉超市	601933.SH	CNY	9.41	2019/7/22	增持	10.9	0.25	0.31	37.64	30.35	32.54	21.77	10.9%	12.1%
天虹股份	002419.SZ	CNY	12.66	2019/4/28	买入	15.5	0.87	0.98	14.55	12.92	6.46	4.99	14.2%	13.9%
王府井	600859.SH	CNY	14.56	2019/4/30	买入	22.0	1.70	1.91	8.56	7.62	4.07	3.33	11.3%	11.7%
周大生	002867.SZ	CNY	21.91	2019/4/28	买入	28.5	1.42	1.77	15.43	12.36	12.79	9.60	20.9%	20.6%
老凤祥	600612.SH	CNY	43.70	2019/4/26	买入	48.8	2.71	3.13	16.13	13.96	10.22	8.42	18.5%	17.7%
珀莱雅	603605.SH	CNY	66.34	2019/5/24	买入	68.3	1.95	2.53	34.02	26.22	25.30	18.27	18.8%	19.6%
爱婴室	603214.SH	CNY	33.66	2019/5/13	买入	44.4	1.48	1.81	22.74	18.60	12.24	9.73	15.2%	16.5%
红旗连锁	002697.SZ	CNY	6.76	2019/7/16	买入	7.08	0.29	0.35	23.31	19.31	15.29	12.42	13.3%	13.7%
阿里巴巴	BABA.N	USD	161.00	2019/7/21	买入	225	6.57	8.88	24.51	18.13	28.37	20.91	12.5%	13.4%
京东	JD.O	USD	28.01	2019/7/22	买入	37.7	0.63	1.01	44.46	27.73	34.05	21.01	9.3%	6.5%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

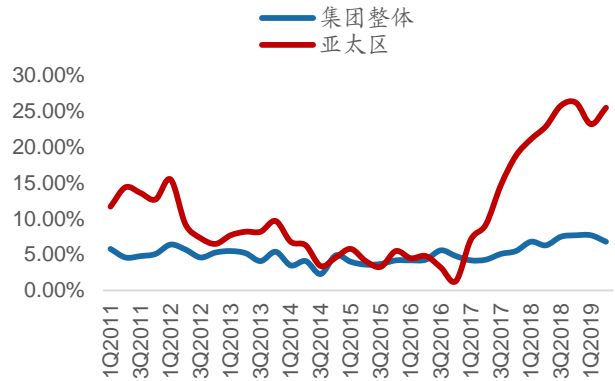
备注: 1) 表中估值指标按照最新收盘价计算; 2) 阿里巴巴 2019E 指 FY2020E (2019/3/31 至 2020/3/31), 采用 non-GAAP 口径 EV/EBITDA 和 EPS; 3) 京东采用 non-GAAP 口径 EPS; 4) 周大生 7 月 10 日 10 派 6.5 转增 5, 相应 EPS 及估值指标做除权处理。

图 1: 欧莱雅整体和亚太区收入可比增速 (半年度)



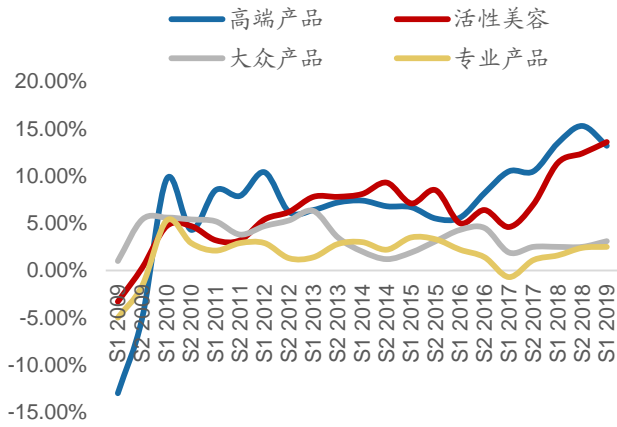
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 2: 欧莱雅整体和亚太区收入可比增速 (季度)



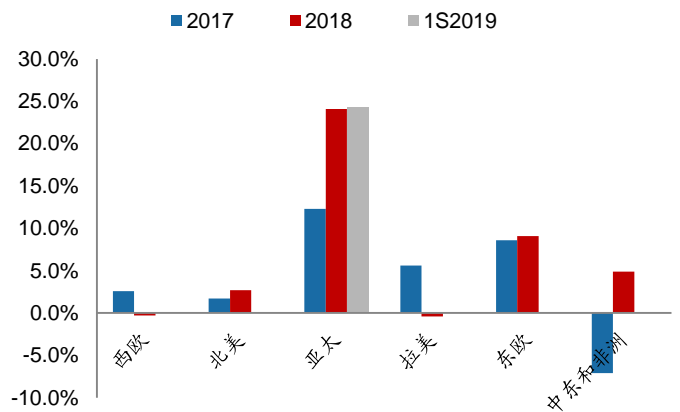
数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 3: 欧莱雅各产品线可比增速 (半年度)



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 4: 欧莱雅各地区可比增速



数据来源: Bloomberg, 广发证券发展研究中心

图 5: 欧莱雅四大业务板块和各自品牌矩阵



数据来源: 招股说明书, 广发证券发展研究中心

广发商贸零售行业研究小组

- 洪 涛：首席分析师，浙江大学金融学硕士，2010年开始从事商贸零售行业研究，2014年加入广发证券发展研究中心，曾就职于华泰联合证券、平安证券。2015-2017年新财富批零行业第四名，2017年水晶球分析师第一名，2017年金牛分析师第三名。
- 林伟强：资深分析师，上海财经大学金融学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。2015-2017年新财富批零行业第四名（团队），2017年水晶球分析师第一名（团队），2017年金牛分析师第三名（团队）。
- 高峰：资深分析师，上海交通大学管理科学与工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心，曾就职于招商证券。
- 贾雨朦：联系人，伦敦政治经济学院风险与金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

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。
- 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	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、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，如有需要，应先咨询专业意见。

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，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。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，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

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。