

商业贸易行业

天猫美妆“双十一”预售点评

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-22

核心观点:

10月21日零点,2019年天猫淘宝“双十一”预售活动开启。根据维恩咨询,2018年双十一美妆个护品类预售比例达到46.8%,显著高于其他品类,透过预售数据可以一窥今年“双十一”美妆品类战况。

● 高端品牌参与数量、活动力度高于往年;国产品牌玩法更多

从活动方式上来看,外资品牌往往不直接降价,以“买赠”为主,如买30ml赠30ml,平时鲜见促销活动的外资大牌本次活动力度可见一斑;且活动力度大于往年,以雅诗兰黛为例,去年“双十一”仅赠送少量小样,今年多数产品赠送同等价值产品。国产品牌的玩法更多,包括“付定金立减”、“购物津贴”、“店铺优惠券”、“买赠”等,还包括特色礼品,如珀莱雅推出5万件“航海王定制版面膜”,“3000套山海经定制套装”;HFP推出5万件“王一博定制明信片”等。由于很多品牌设置“限时加赠”、“赠品限量”,活动前10分钟便迎来销量高峰。

● 外资高端品牌全线靓丽,国产品牌略显落寞

根据维恩咨询数据,去年“双十一”71.2%销售额来自于外资品牌,今年这一态势更加鲜明。产品以聚焦明星单品为主,截至10月22日下午3点,OLAY光感小白瓶和雅诗兰黛的小棕瓶眼霜预定超过45万件,巴黎欧莱雅小黑瓶精华预定超过44万件,兰蔻粉水预定超过24万件,资生堂红腰子预定超过11万件。相比之下,传统国货和新锐品牌略显逊色,去年进入“双十一”美妆类目TOP10的百雀羚、自然堂、完美日记、HFP、WIS单品预定数量鲜有超过10万件。

● 外资品牌的电商红利仍将持续,但国产品牌仍大有可为

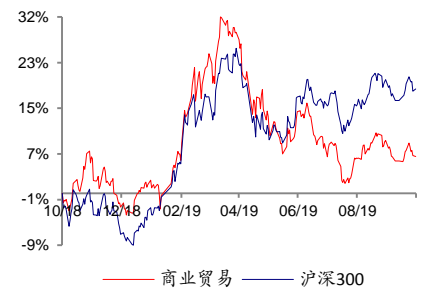
从历年“双十一”美妆类目排名来看,13-15年TOP10基本全为国产品牌,16-17年外资品牌逐渐增加,18年TOP3全部为外资品牌(OLAY、欧莱雅、兰蔻),今年外资高端品牌更是全线靓丽。这一方面反映外资品牌越来越重视电商渠道,玩法越来越接地气,加之平时对价格管控严格,“双十一”爆发性更强;另一方面反映了对于化妆品企业而言,渠道和营销是手段,品牌和产品才是更强大的护城河。我们预计外资品牌的电商红利仍将持续。对于外资品牌而言,电商既是渠道下沉的最佳方式,也是品牌宣传的媒介,正在唤醒低线城市和年轻消费者的消费潜力和品牌认知。

对于传统国货而言,过去对低线城市的渗透优势正在逐渐弱化,将面临来自国际玩家更加激烈的竞争。但同时,通过“国潮崛起”、新锐品牌崛起的诸多案例,我们看到经济自信带来文化自信、文化自信带来品牌认同的趋势的确存在。本土化妆品企业仍大有可为,这需要本土企业保持对趋势的发掘和捕捉能力,面对行业变化及时转型升级;同时加强品牌建设和研发能力。化妆品是红利赛道,优秀的本土企业能享受行业红利,重点关注珀莱雅、丸美股份、上海家化,以及相关化妆品产业链公司。

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,传统渠道增速下滑;新品牌、新品类孵化不达预期。

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:9月社零同比 2019-10-18
增长7.8%,电商依旧是最好的红利赛道

商业贸易行业:物美收购麦德龙中国80%股权,行业整合兼并加速推进 2019-10-13

全球观察之Costco:主业稳健 2019-10-11
一如既往,电商渠道快速增长

联系人:

贾雨朦 021-60750604

jiayumeng@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	11.81	2019/10/17	买入	14.3	0.51	0.67	23.16	17.63	21.30	16.31	25.1%	24.9%
苏宁易购	002024.SZ	CNY	10.51	2019/9/29	买入	14.8	2.10	0.41	5.00	25.63	19.86	12.60	19.8%	3.8%
永辉超市	601933.SH	CNY	8.86	2019/10/22	增持	10.6	0.24	0.31	36.92	28.58	28.81	19.62	10.4%	12.2%
家家悦	603708.SH	CNY	25.08	2019/9/23	增持	28.8	0.82	0.98	30.59	25.59	16.75	14.14	14.9%	15.1%
天虹股份	002419.SZ	CNY	11.14	2019/8/16	买入	14.0	0.82	0.92	13.59	12.11	7.27	6.95	14.2%	13.9%
王府井	600859.SH	CNY	14.24	2019/9/2	买入	21.0	1.62	1.72	8.79	8.28	3.45	3.20	10.9%	10.7%
重庆百货	600729.SH	CNY	30.20	2019/8/28	买入	39.8	2.38	2.74	12.69	11.02	6.50	5.88	14.5%	15.6%
周大生	002867.SZ	CNY	19.75	2019/8/24	买入	28.8	1.44	1.75	13.72	11.29	10.83	8.63	20.1%	19.6%
老凤祥	600612.SH	CNY	49.91	2019/8/28	买入	59.6	2.71	3.14	18.42	15.89	7.88	6.76	18.6%	17.8%
上海家化	600315.SH	CNY	36.84	2019/8/16	增持	37.1	1.06	1.25	34.75	29.47	33.03	25.94	11.1%	11.5%
爱婴室	603214.SH	CNY	44.00	2019/10/22	买入	55.8	1.52	1.86	28.95	23.66	16.44	13.99	15.8%	17.1%
红旗连锁	002697.SZ	CNY	8.34	2019/10/17	增持	8.84	0.34	0.41	24.53	20.34	19.80	18.01	15.0%	15.3%
阿里巴巴	BABA.N	USD	173.52	2019/9/9	买入	225	6.92	9.03	25.08	19.22	22.71	17.50	13.5%	13.8%
京东	JD.O	USD	31.03	2019/8/15	买入	37.7	0.77	1.02	40.30	30.42	31.39	20.50	9.3%	7.4%

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;

表：各品牌“双十一”促销方式和预售情况列举（截至10月22日下午3点）

品牌	产品	促销方式	预售价 (元)	定金 (元)	到手价 (元)	赠品	赠品价 值 (元)	预售数 量(万 件)	预售金额 (万元)
外 资 大 牌	HR 赫莲娜 绿宝瓶精华 50ml	赠品	1480	100	1480	绿宝瓶精华 10ml*3+绿宝瓶精华 5ml*4	1480	7.9	11692
	HR 赫莲娜 绿宝瓶眼部 精华 15ml	赠品	720	100	720	绿宝瓶眼霜 3ml*4	576	2.4	1728
	兰蔻粉水清 滢柔肤水 400ml	赠品	420	50	420	粉水 50ml*4、预定加赠大眼眼膜 10g/片	278	23.9	10038
	兰蔻小黑瓶 肌底精华发 光眼霜 15ml	赠品	520	100	520	发光眼霜 5ml*3	520	7.9	4108
	海蓝之谜修 护精粹液 100ml	赠品	790	50	790	洁面泡沫 30ml	180	3.9	3081
	海蓝之谜修 护精华面霜 15ml	赠品	760	50	760	洁面泡沫 30ml	180	1.6	1216
	雅诗兰黛小 棕瓶抗蓝光 眼霜 15ml	赠品	510	100	510	小棕瓶眼霜 3ml*5（已售罄）；小棕 瓶精华 7ml+微精华露 15ml+智妍精 华霜 7ml、预购加送化妆包	510	45.6	23256
	雅诗兰黛面 部小棕瓶精 华 30ml	赠品	590	100	590	小棕瓶精华 7ml*4+1.5ml*2（已售 罄）；肌透修护洁面乳 30ml+高能小 棕瓶 5ml+小棕瓶眼霜 5ml	590	21.1	12449
	资生堂新红 妍肌活精华 露 30ml	赠品	1180	120	1180	新红妍肌活精华露 10ml*3+10/22 限 时秒杀鲜润赋活眼霜 5ml（限量 5000份）+肌源焕活精粹水 18ml （前10万-13万件加享）	590	11.3	13334
	资生堂悦薇 珀翡水乳套 装	赠品	1440	150	1440	青春日和卸妆着哩 50ml*2+悦薇亮肤 水 25ml+肌源焕活精粹水 18ml+新红 妍肌活精华露 10ml*2+青春日和睡眠 面膜 5ml+鲜润赋活乳霜 5ml+悦薇亮 肤乳 15ml*2+新艳阳夏防晒乳 7ml+ 预定礼：加湿器	1252	3.1	4464
SK-II 大红 瓶面霜 50g	赠品	860	100	860	大红瓶 2.5g*2+洁面 20g+神仙水 10ml+大眼霜 2.5g	340	2.4	2064	

	S K- II	SK-II 限量 版神仙水 230ml	赠品	1540	200	1540	神仙水 10ml*2+洁面 20g+清莹露 30ml+大红瓶 2.5ml+大眼眼霜 2.5g+ 护肤面膜 1 片+跨界艺术限量环保袋	604	2.4	3696
	O LA Y	OLAY 光感 小白瓶 30ml	赠品, 购物津 贴	219	30	219	光感小白瓶 14ml+光感小白瓶 6ml*3	293	45.9	10052
		OLAY 淡斑 小白瓶 40ml	赠品, 购物津 贴	329	40	329	淡斑小白瓶 19ml+7ml*3	372	44.6	14673
经 典 国 货	佰 草 集	佰草集新七 白大白泥 500g	赠品, 购物津 贴, 定金立减	188	20	168	前 5000 名付尾款加赠同款大白泥 500g	188	1.2	201
		冻干粉精华 面膜 12 片	赠品, 购物津 贴, 定金立减	318	20	298	买 12 片送 12 片	318	1	298
		太极日夜精 华液 60ml	赠品, 购物津 贴, 定金立减	339	40	299	太极精华 (5ml+5ml) *6, 前 1000 名付尾款送非遗典藏礼盒	339	0.59	176
	珀 莱 雅	珀莱雅黑海 盐泡泡面膜 10 片	赠品, 购物津 贴, 定金立 减, 店铺优惠 券	89.9	10	79.9	前 5 万件付定金买 2 件送航海王定 制版面膜 5 片+多肽精华 30ml; 前 3 万件付尾款送航海王帆布袋; 前 30001-6 万件付尾款送航海王人型胸 针	244	4.7	375
	丸 美	丸美眼霜套 装宠爱珍藏 礼盒	赠品, 购物津 贴, 定金立 减, 店铺优惠 券	308	40	218	限 3000 名付尾款加赠丸美六胜肽密 集紧致精华液 15g	299	0.61	132
	百 雀 羚	百雀羚敦煌 套装	赠品, 购物津 贴, 定金立 减, 店铺优惠 券	569	50	449	前 15 万件抢付定金送紧肤礼盒	518	8.7	3906
	自 然 堂	自然堂喜马 拉雅冰川水 水光面膜 20 片	赠品, 购物津 贴, 定金立 减, 店铺优惠 券	128	20	108	21-23 日送面膜 20 片; 前 5000 件 再加送 20 片	128	10.2	1101
新 锐 品 牌	完 美 日 记	完美日记白 胖子氨基酸 卸妆水 3*500ml	赠品, 购物津 贴, 定金立 减, 店铺优惠 券	89.9	10	79.9	前 30 万名付定金送化妆包; 前 10 万名付尾款加赠卸妆水 50ml*3	9	6.6	527
	WI S	WIS 水润面 膜 24 片	赠品, 购物津 贴, 定金立 减, 店铺优惠 券	85	10	75	拍两件赠同款 1 件; 前 5000 名付尾 款赠洁面仪	85	2.8	210

	H F P	HFP 祛痘 收缩毛孔原 液套装	赠品, 购物津 贴, 定金立 减, 店铺优惠 券	468	50	368	水嫩礼包 (氨基酸洁面 5g+金盏花喷 雾 60ml+低聚糖乳液 7g+神经酰胺面 霜 5g) (价值 139); 前 2000 名付 尾款加赠 299 元发热眼罩	139	3.5	1288
--	-------------	------------------------	-----------------------------------	-----	----	-----	---	-----	-----	------

数据来源: 天猫、广发证券发展研究中心

风险提示

- 1、宏观经济低迷, 对可选消费产生重大不利影响;
- 2、电商增速放缓, 传统渠道增速下滑;
- 3、新品牌、新品类孵化不达预期。

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。

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。