

双十一硝烟下的电商数据追踪：运动维持高增速、化妆品分化、羽绒服热度高



核心观点

- 运动板块：行业整体表现亮眼，普遍实现 40%以上高增速。**2019 年 11 月，我们跟踪的安踏（不包括 FILA）、李宁、FILA、特步、探路者、Nike、Adidas、Lululemon 在天猫店铺的销售额分别为 8.16 亿、7.53 亿、6.46 亿、3.09 亿、0.5 亿、18.76 亿、18.67 亿、1.36 亿，分别同比增长 52%、45%、78%、39%、-43%、17%、128%、174%。2019 年 1-11 月，安踏（不包括 FILA）、李宁、FILA、特步、探路者、Nike、Adidas、Lululemon 在天猫店铺的累计销售额分别为 23.26 亿、22.43 亿、15.23 亿、10.84 亿、1.22 亿、47.77 亿、47.11 亿、4.15 亿，分别同比增长 53%、56%、83%、64%、-37%、41%、144%、146%。
- 化妆品板块：表现分化，双十一促销加大推动国外品牌大部分实现同比翻番，增速普遍高于国内品牌。**2019 年 11 月，我们跟踪的珀莱雅、自然堂、百雀羚、御泥坊、丸美、相宜本草、佰草集、欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、Olay、欧舒丹在天猫店铺的销售额分别为 2.89 亿、5.9 亿、4.99 亿、1.16 亿、1.4 亿、0.69 亿、1.43 亿、10.86 亿、12.29 亿、13.77 亿、10.54 亿、1.81 亿，分别同比增长 13%、14%、29%、-26%、54%、-8%、-21%、125%、107%、222%、65%、109%。2019 年 1-11 月，我们跟踪的珀莱雅、自然堂、百雀羚、御泥坊、丸美、相宜本草、佰草集、欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、Olay、欧舒丹在天猫店铺的销售额分别为 9.9 亿、11.86 亿、9.28 亿、4.28 亿、3.56 亿、2.49 亿、2.62 亿、23.8 亿、24.67 亿、24.38 亿、19.32 亿、3.4 亿，分别同比增长 43%、21%、29%、-24%、56%、29%、-12%、146%、125%、145%、57%、72%。
- 童装板块：延续过去中高高速增长态势。**2019 年 11 月，我们跟踪的巴拉巴拉、好孩子、安奈儿在天猫店铺的销售额分别为 8.13 亿、2.22 亿、2.06 亿，分别同比增长 34%、31%、13%。2019 年 1-11 月，巴拉巴拉、好孩子、安奈儿在天猫店铺的累计销售额分别为 19.5 亿、7.09 亿、3.95 亿，分别同比增长 50%、40%、10%。
- 珠宝板块：周六福实现爆发增长，其余品牌表现稳健。**2019 年 11 月，我们跟踪的周六福、周大生、潘多拉、潮宏基、周六福在天猫店铺的销售额分别为 3.01 亿、1.65 亿、0.97 亿、0.66 亿、0.48 亿，分别同比增长 93%、88%、49%、27%、201%。2019 年 1-11 月，我们跟踪的周六福、周大生、潘多拉、潮宏基、周六福在天猫店铺的销售额分别为 10.67 亿、6.07 亿、4.38 亿、3.29 亿、1.97 亿，分别同比增长 77%、78%、36%、45%、128%。
- 家纺板块：整体表现平淡，LOVO 仍在探底。**2019 年 11 月，我们跟踪的水星家纺、富安娜、LOVO、梦洁在天猫店铺的销售额分别为 2.81 亿、1.96 亿、0.96 亿、0.94 亿，分别同比增长 4%、10%、-30%、17%。2019 年 1-11 月，水星家纺、富安娜、LOVO、梦洁在天猫店铺的累计销售额分别为 7.95 亿、4.84 亿、2.75 亿、2.08 亿，分别同比增长 23%、27%、-35%、26%。
- 羽绒服板块：进入旺季，雪中飞当月爆发，波司登雅鹿保持高速增长。**2019 年 11 月，我们跟踪的波司登、雅鹿、雪中飞在天猫店铺的销售额分别为 9.09 亿、2.89 亿、0.63 亿，分别同比增长 43%、38%、73%。2019 年 1-11 月，波司登、雅鹿、雪中飞在天猫店铺的累计销售额分别为 13.36 亿、5.87 亿、1.16 亿，分别同比增长 53%、46%、14%。

投资建议与投资标的

- 近年来消费品的各个领域线上流量和销售日益向传统头部企业集中，因此细分领域行业龙头呈现出超越行业和经济的成长，我们继续看好在电商领域表现优异的个股：安踏体育(02020, 买入)、李宁(02331, 买入)、波司登(03998, 买入)、珀莱雅(603605, 买入)和森马服饰(002563, 买入), 建议关注水星家纺(603365, 增持)、丸美股份(603983, 未评级)和周大生(002867, 增持)

风险提示

- 宏观经济持续低迷对终端消费的影响，行业竞争加剧、电商经营成本上升、人口代际切换带来时尚变迁等。

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 纺织服装行业
报告发布日期 2019 年 12 月 09 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 施红梅
021-63325888*6076
shihongmei@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860511010001

证券分析师 赵越峰
021-63325888*7507
zhaoyuefeng@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860513060001

联系人 张维益
021-63325888-7535
zhangweiyi@orientsec.com.cn

联系人 朱炎
021-63325888-6107
zhuyan3@orientsec.com.cn

相关报告

春节旺季提前+全国范围降温，预计 12 月 2019-12-09
终端销售有望改善：
波司登上半财年保持快速增长，海外高端消 2019-12-02
费龙头强者愈强：
聚焦四大赛道+精选两条主线：——纺服及 2019-11-25
时尚消费行业 2020 年投资策略

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

目 录

2019 年 11 月电商数据追踪.....	4
运动板块：行业整体表现亮眼，普遍实现 40%以上高增速	4
化妆品板块：表现分化，大促之下国外品牌增速普遍高于国内品牌	6
童装板块：延续过去中高速增长态势.....	7
珠宝板块：周六福实现爆发增长，其余品牌表现稳健.....	9
家纺板块：表现平淡，LOVO 仍在探底.....	10
羽绒服板块：进入销售旺季，雪中飞当月爆发，波司登、雅鹿维持高速增长.....	11
风险提示.....	13

图表目录

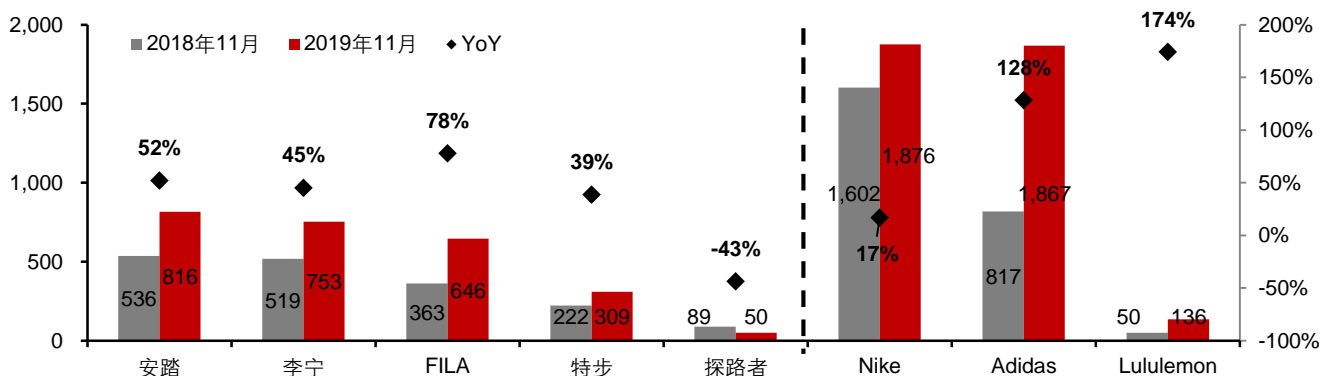
图 1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）	4
图 2：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月累计销售额及累计同比增速（百万元）	4
图 3：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）	6
图 4：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月累计销售额及累计同比增速（百万元）	6
图 5：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）	8
图 6：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月销售额及同比增速（百万元）	8
图 7：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）	9
图 8：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月销售额及同比增速（百万元）	9
图 9：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）	10
图 10：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月销售额及同比增速（百万元）	11
图 11：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）	12
图 12：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月累计销售额及累计同比增速（百万元）	12
表 1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	5
表 2：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	7
表 3：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	8
表 4：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	10
表 6：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	11
表 7：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）	12

2019年11月电商数据追踪

运动板块：行业整体表现亮眼，普遍实现40%以上高速增长

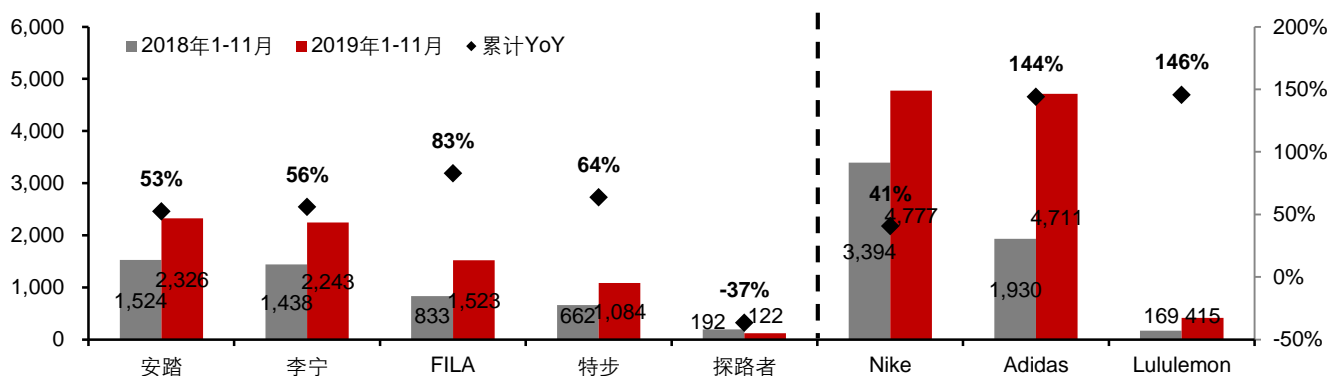
- ✓ **当月：**2019年11月，我们跟踪的安踏（不包括FILA）、李宁、FILA、特步、探路者、Nike、Adidas、Lululemon在天猫店铺的销售额分别为8.16亿、7.53亿、6.46亿、3.09亿、0.5亿、18.76亿、18.67亿、1.36亿，分别同比增长52%、45%、78%、39%、-43%、17%、128%、174%。
- ✓ **累计：**2019年1-11月，安踏（不包括FILA）、李宁、FILA、特步、探路者、Nike、Adidas、Lululemon在天猫店铺的累计销售额分别为23.26亿、22.43亿、15.23亿、10.84亿、1.22亿、47.77亿、47.11亿、4.15亿，分别同比增长53%、56%、83%、64%、-37%、41%、144%、146%。

图1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店11月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

图2：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店1-11月累计销售额及累计同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

表 1：运动板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

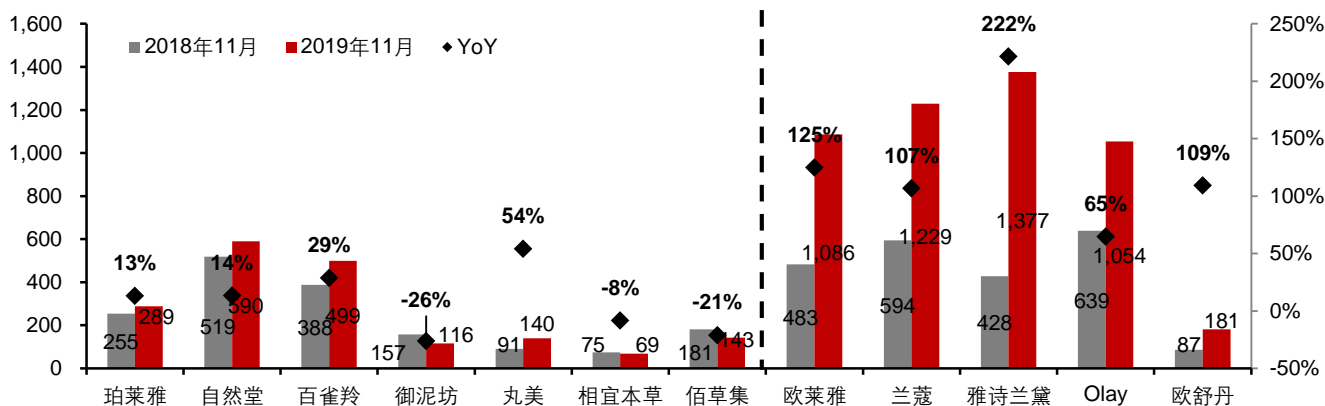
	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
安踏	112.1	131.4	85.7	196.6	152.9	145.4	217.7	116.5	164.8	175.1	123.6	815.9
YoY		27.2%	33.5%	59.0%	56.7%	39.8%	65.0%	116.3%	84.7%	59.9%	11.9%	52.2%
李宁	133.1	127.2	104.4	179.0	160.1	119.7	229.3	111.5	164.1	171.9	123.5	752.5
YoY		44.0%	52.9%	30.9%	50.8%	67.2%	55.7%	69.9%	135.5%	94.9%	59.4%	45.1%
FILA	86.1	65.2	42.0	85.7	65.6	112.6	188.4	73.0	80.7	100.8	62.7	646.1
YoY		109.0%	157.2%	114.0%	80.5%	88.2%	87.2%	125.9%	145.6%	55.6%	13.3%	78.0%
特步	75.9	82.2	41.9	108.0	69.3	81.2	105.2	57.0	81.0	79.7	69.6	309.2
YoY		77.3%	130.8%	97.1%	77.2%	93.0%	75.4%	104.2%	78.5%	47.8%	35.1%	39.0%
探路者	26.5	3.3	1.7	8.3	6.9	7.3	17.0	6.0	6.2	7.8	6.6	50.4
YoY		-77.6%	-43.0%	50.8%	13.2%	-18.7%	65.7%	9.5%	-9.3%	-48.5%	-74.9%	-43.4%
国内品牌合计	433.7	409.3	275.6	577.7	454.7	466.1	757.5	363.9	496.8	535.3	386.0	2,574.2
YoY		44.1%	62.3%	60.1%	59.4%	62.7%	68.3%	96.5%	103.6%	61.4%	20.2%	48.8%
Nike	225.7	202.3	162.4	277.8	225.8	313.7	677.8	302.5	258.3	301.1	179.7	1,875.9
YoY		34.2%	65.8%	22.2%	41.3%	77.5%	97.3%	121.8%	49.9%	51.1%	40.8%	17.1%
Adidas	416.7	205.4	194.0	282.9	186.2	197.1	708.1	232.4	439.6	303.8	94.5	1,867.2
YoY		48.8%	232.3%	60.6%	66.1%	124.2%	173.8%	274.2%	510.4%	242.3%	60.4%	128.5%
Lululemon	25.4	14.6	12.5	35.0	30.6	28.6	49.1	24.5	25.2	35.0	23.9	136.2
YoY		55.6%	111.6%	151.3%	153.4%	117.7%	139.7%	139.5%	126.5%	175.0%	130.8%	174.4%
国际品牌合计	667.8	422.2	368.9	595.7	442.7	539.4	1,435.0	559.5	723.2	639.9	298.2	3,879.3
YoY		41.6%	127.4%	42.7%	55.8%	94.2%	130.5%	168.0%	183.1%	112.7%	51.4%	57.1%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

化妆品板块：表现分化，大促之下国外品牌增速普遍高于国内品牌

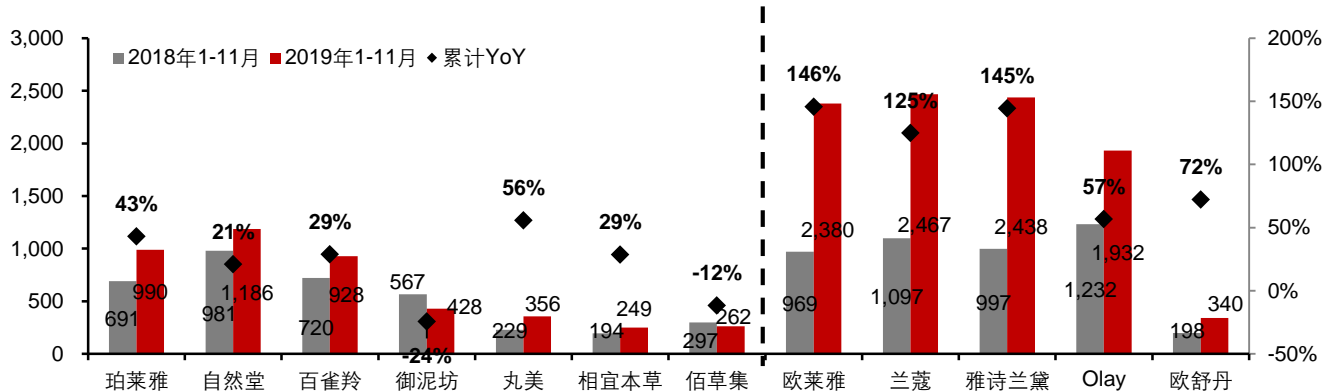
- 当月：**2019年11月，我们跟踪的珀莱雅、自然堂、百雀羚、御泥坊、丸美、相宜本草、佰草集、欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、Olay、欧舒丹在天猫店铺的销售额分别为2.89亿、5.9亿、4.99亿、1.16亿、1.4亿、0.69亿、1.43亿、10.86亿、12.29亿、13.77亿、10.54亿、1.81亿，分别同比增长13%、14%、29%、-26%、54%、-8%、-21%、125%、107%、222%、65%、109%。由于今年的双十一国外大牌普遍促销力度较大且采取更为丰富灵活的引流和推广，其增速明显高于国内品牌。
- 累计：**2019年1-10月，我们跟踪的珀莱雅、自然堂、百雀羚、御泥坊、丸美、相宜本草、佰草集、欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、Olay、欧舒丹在天猫店铺的销售额分别为9.9亿、11.86亿、9.28亿、4.28亿、3.56亿、2.49亿、2.62亿、23.8亿、24.67亿、24.38亿、19.32亿、3.4亿，分别同比增长43%、21%、29%、-24%、56%、29%、-12%、146%、125%、145%、57%、72%。

图3：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店11月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

图4：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店1-11月累计销售额及累计同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

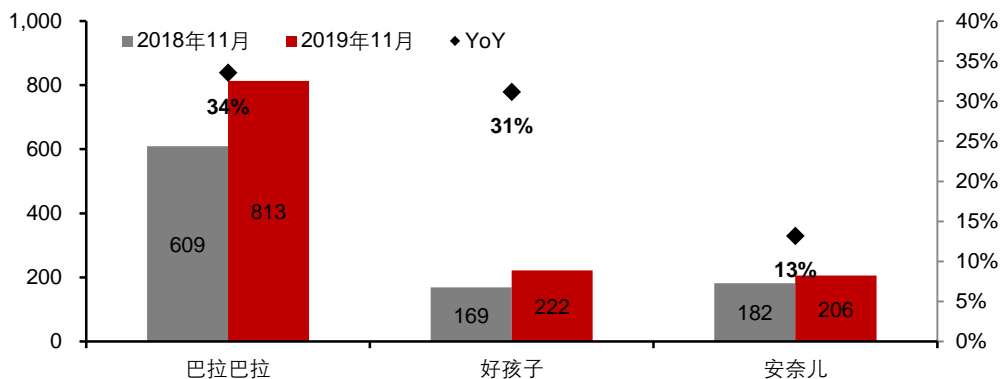
表 2：化妆品板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
珀莱雅	81.4	39.2	35.1	58.8	45.1	49.4	82.5	119.3	141.7	86.2	43.5	288.6
YoY		83.0%	98.1%	22.1%	9.2%	0.3%	6.6%	176.9%	205.0%	66.3%	8.7%	13.4%
自然堂	48.8	46.7	33.0	80.2	45.8	67.7	103.1	52.3	63.7	61.6	42.1	589.7
YoY		-6.3%	54.6%	6.7%	13.1%	18.1%	32.4%	52.6%	88.9%	32.4%	69.9%	13.5%
百雀羚	32.4	38.1	31.2	57.7	31.9	45.4	92.9	26.3	39.1	45.5	20.6	499.1
YoY		22.7%	57.2%	-9.2%	4.5%	6.0%	179.8%	279.9%	45.2%	32.9%	-52.3%	28.7%
御泥坊	22.7	16.9	21.2	27.0	17.2	20.2	55.8	21.8	63.9	50.5	17.2	116.2
YoY		-39.8%	-18.2%	-60.1%	-51.5%	-48.7%	-18.3%	-24.5%	47.8%	47.3%	-55.0%	-26.1%
丸美	15.5	18.3	12.7	22.5	12.4	19.3	29.4	12.9	16.7	46.3	25.4	140.1
YoY		33.3%	37.6%	58.9%	20.4%	50.9%	35.3%	56.5%	43.5%	112.6%	75.8%	54.3%
相宜本草	23.5	23.4	7.4	32.8	21.4	19.9	28.7	10.3	13.9	16.6	5.5	68.7
YoY		78.1%	31.8%	52.6%	104.8%	116.8%	77.8%	17.7%	26.3%	30.5%	-46.0%	-8.2%
佰草集	11.0	8.9	5.9	17.2	7.6	12.3	28.3	10.6	11.4	10.3	6.2	143.1
YoY		-24.8%	109.1%	22.7%	-46.5%	48.1%	12.5%	89.0%	-29.2%	-17.2%	16.1%	-20.9%
国内品牌合计	235.3	191.4	146.4	296.2	181.4	234.1	420.8	253.6	350.5	316.9	160.5	1,845.4
YoY		13.3%	43.0%	-2.7%	-0.7%	6.9%	31.6%	86.7%	85.3%	48.3%	-8.9%	10.8%
欧莱雅	75.9	98.8	62.3	186.2	84.5	153.2	329.6	94.1	100.1	127.9	57.8	1,085.9
YoY		105.9%	222.5%	194.4%	318.4%	310.8%	263.9%	208.8%	94.6%	67.3%	16.8%	125.0%
兰蔻	48.7	160.7	84.4	117.3	73.1	204.7	251.8	76.8	97.9	130.1	42.1	1,228.6
YoY		107.0%	102.4%	99.8%	43.2%	242.6%	434.8%	247.5%	88.4%	136.3%	11.2%	106.8%
雅诗兰黛	68.1	136.1	95.9	141.3	90.7	119.4	130.9	69.9	116.9	116.0	44.1	1,376.6
YoY		104.8%	79.1%	66.9%	59.3%	54.4%	239.0%	243.8%	78.5%	49.4%	57.5%	221.8%
Olay	65.9	64.2	66.5	132.2	84.6	124.0	183.9	64.3	79.4	61.8	17.4	1,053.6
YoY		-0.8%	84.7%	62.0%	65.3%	73.1%	43.9%	113.9%	71.8%	0.1%	-20.6%	64.8%
欧舒丹	16.2	19.4	11.9	18.5	11.0	21.3	17.9	9.7	17.7	21.8	9.8	181.4
YoY		26.1%	25.1%	41.2%	0.4%	124.8%	109.4%	87.6%	73.0%	25.4%	-13.9%	109.4%
国内品牌合计	274.7	479.1	321.0	595.5	343.8	622.5	914.1	314.7	412.1	457.7	171.2	4,926.3
YoY		76.1%	100.5%	97.6%	80.7%	143.7%	192.4%	191.1%	82.8%	58.7%	15.2%	120.9%

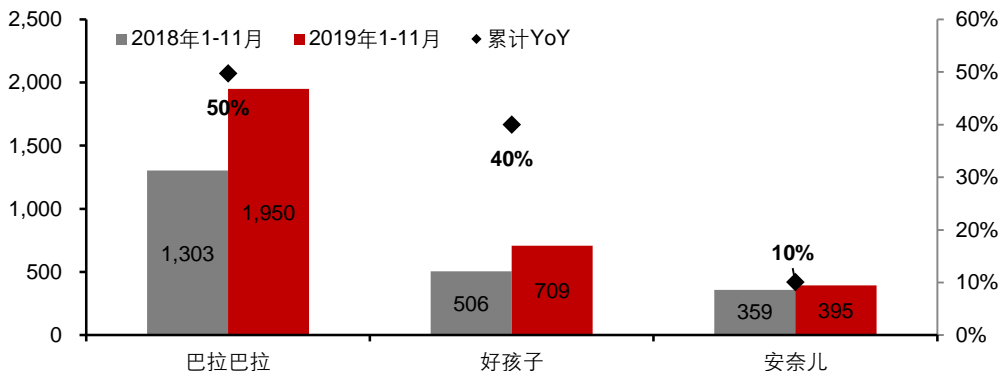
数据来源：淘数据，东方证券研究所

童装板块：延续过去中高速增长态势

- ✓ **当月**：2019年11月，我们跟踪的巴拉巴拉、好孩子、安奈儿在天猫店铺的销售额分别为8.13亿、2.22亿、2.06亿，分别同比增长34%、31%、13%。
- ✓ **累计**：2019年1-11月，巴拉巴拉、好孩子、安奈儿在天猫店铺的累计销售额分别为19.5亿、7.09亿、3.95亿，分别同比增长50%、40%、10%。

图 5：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）


数据来源：淘数据，东方证券研究所

图 6：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月销售额及同比增速（百万元）


数据来源：淘数据，东方证券研究所

表 3：童装板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
巴拉巴拉	182.5	129.9	24.3	97.1	132.6	121.9	170.2	66.0	104.5	167.0	123.7	813.1
YoY		40.4%	46.0%	29.9%	35.8%	42.2%	111.0%	181.8%	173.5%	77.5%	36.7%	33.6%
好孩子	39.4	43.8	30.8	50.2	45.6	51.5	107.8	34.3	46.5	49.5	26.5	222.1
YoY		32.3%	105.0%	22.0%	67.1%	9.0%	98.7%	38.2%	54.9%	36.9%	-4.5%	31.2%
安奈儿	46.3	30.1	8.8	25.1	18.4	21.2	21.1	7.7	9.4	22.2	24.8	206.3

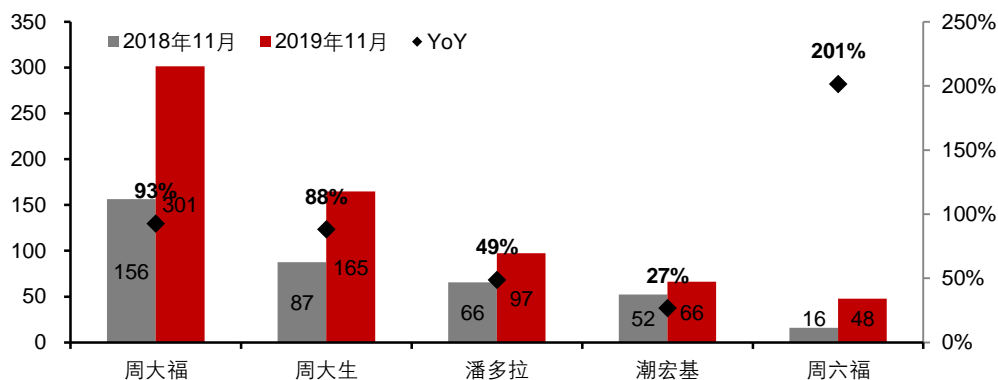
YoY		1.7%	166.7%	16.3%	19.6%	10.3%	-2.1%	33.4%	18.5%	-0.4%	-17.9%	13.2%
-----	--	------	--------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	-------

数据来源：淘数据，东方证券研究所

珠宝板块：周六福实现爆发增长，其余品牌表现稳健

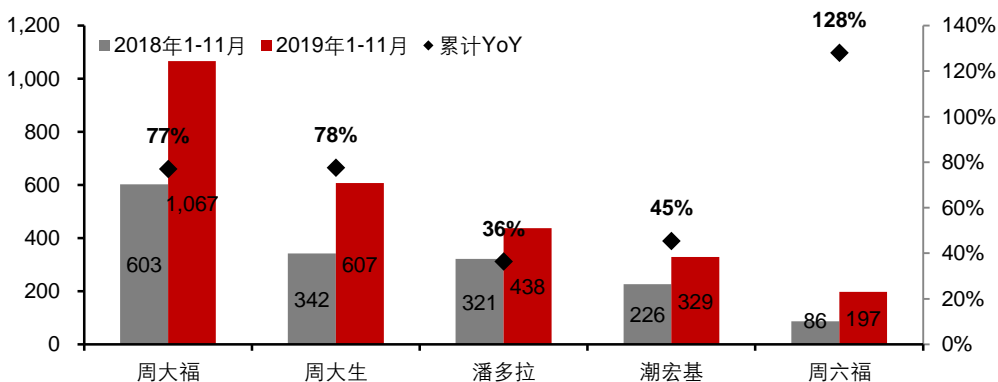
- ✓ **当月：**2019年11月，我们跟踪的周大福、周大生、潘多拉、潮宏基、周六福在天猫店铺的销售额分别为3.01亿、1.65亿、0.97亿、0.66亿、0.48亿，分别同比增长93%、88%、49%、27%、201%。
- ✓ **累计：**2019年1-11月，我们跟踪的周大福、周大生、潘多拉、潮宏基、周六福在天猫店铺的销售额分别为10.67亿、6.07亿、4.38亿、3.29亿、1.97亿，分别同比增长77%、78%、36%、45%、128%。

图7：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店11月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

图8：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店1-11月销售额及同比增速（百万元）



数据来源：淘数据，东方证券研究所

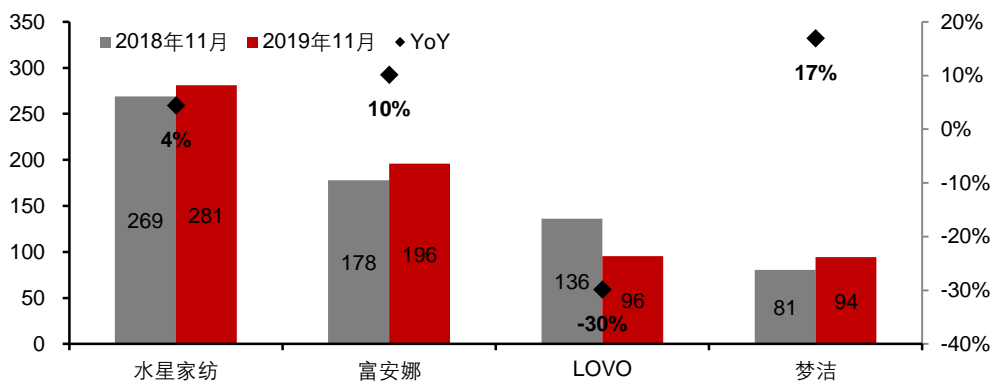
表 4：珠宝板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
周大福	82.3	113.2	76.1	73.4	42.0	80.6	100.9	68.5	101.1	59.2	50.5	301.5
YoY		47.2%	75.9%	84.3%	29.2%	69.5%	129.6%	120.4%	48.4%	72.3%	76.0%	92.8%
周大生	34.8	47.9	28.3	37.2	43.4	42.8	71.0	42.8	61.8	39.1	27.7	164.7
YoY		31.4%	43.4%	78.5%	78.1%	64.3%	59.3%	173.8%	64.3%	109.1%	172.2%	88.3%
潘多拉	34.8	29.1	31.1	37.6	19.8	50.3	52.4	27.8	50.0	26.7	15.4	97.4
YoY		19.2%	67.9%	34.7%	60.9%	85.9%	55.4%	87.3%	-6.0%	56.1%	-41.5%	48.7%
潮宏基	19.4	30.2	21.7	30.8	15.3	27.3	51.4	19.6	32.9	20.3	13.5	66.4
YoY		26.7%	51.9%	111.6%	59.8%	33.0%	38.0%	96.0%	53.4%	52.4%	44.6%	26.8%
周六福	17.2	15.2	11.3	13.0	8.1	21.8	15.3	15.5	24.2	14.8	10.1	47.9
YoY		117.7%	91.0%	152.1%	63.0%	100.3%	113.4%	137.9%	116.0%	127.8%	89.7%	201.4%

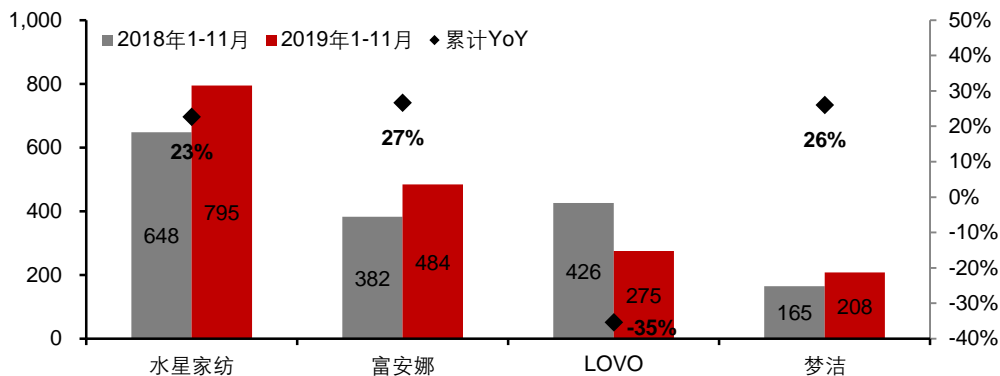
数据来源：淘数据，东方证券研究所

家纺板块：表现平淡，LOVO 仍在探底

- ✓ 当月：2019年11月，我们跟踪的水星家纺、富安娜、LOVO、梦洁在天猫店铺的销售额分别为2.81亿、1.96亿、0.96亿、0.94亿，分别同比增长4%、10%、-30%、17%。
- ✓ 累计：2019年1-11月，水星家纺、富安娜、LOVO、梦洁在天猫店铺的累计销售额分别为7.95亿、4.84亿、2.75亿、2.08亿，分别同比增长23%、27%、-35%、26%。

图 9：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）


数据来源：淘数据，东方证券研究所

图 10：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月销售额及同比增速（百万元）


数据来源：淘数据，东方证券研究所

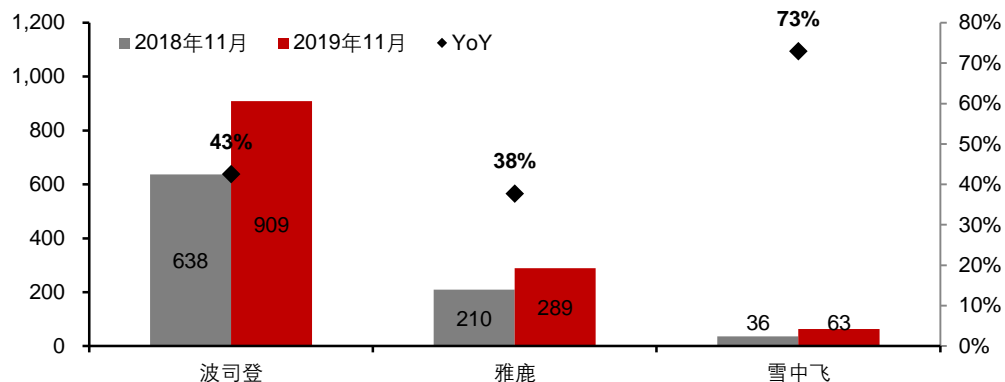
表 5：家纺板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
水星家纺	78.8	66.2	25.0	56.8	41.6	46.9	84.9	32.7	50.6	66.7	42.5	281.0
YoY		-10.0%	98.9%	36.7%	34.8%	38.5%	64.1%	46.7%	79.0%	39.2%	16.5%	4.4%
富安娜	39.4	33.5	13.8	32.0	24.9	27.2	55.6	17.3	25.9	37.0	21.4	195.8
YoY		-6.1%	80.0%	90.6%	13.4%	29.6%	90.9%	46.4%	84.0%	32.8%	13.3%	10.1%
LOVO	24.8	18.1	8.5	34.9	23.8	20.4	35.2	9.4	10.4	11.7	7.4	95.5
YoY		-67.0%	-29.0%	35.4%	-13.6%	-23.8%	-34.7%	-61.4%	-39.8%	-43.9%	-72.2%	-29.9%
梦洁	14.4	11.8	4.9	10.6	7.1	11.3	24.8	8.2	12.2	12.7	10.2	94.2
YoY		-7.8%	66.5%	33.0%	-2.7%	53.3%	90.1%	79.5%	73.7%	3.2%	10.6%	17.0%

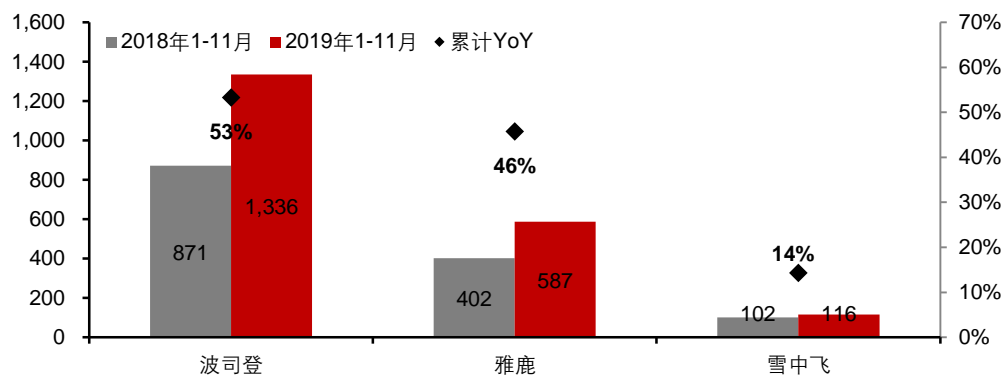
数据来源：淘数据，东方证券研究所

羽绒服板块：进入销售旺季，雪中飞当月爆发，波司登、雅鹿维持高速增长

- ✓ **当月**：2019年11月，我们跟踪的波司登、雅鹿、雪中飞在天猫店铺的销售额分别为9.09亿、2.89亿、0.63亿，分别同比增长43%、38%、73%。
- ✓ **累计**：2019年1-11月，波司登、雅鹿、雪中飞在天猫店铺的累计销售额分别为13.36亿、5.87亿、1.16亿，分别同比增长53%、46%、14%。

图 11：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店 11 月销售额及同比增速（百万元）


数据来源：淘数据，东方证券研究所

图 12：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店 1-11 月累计销售额及累计同比增速（百万元）


数据来源：淘数据，东方证券研究所

表 6：羽绒服板块重点跟踪企业天猫旗舰店近一年月度销售额及增速（百万元）

	2018年 12月	2019年 1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月
波司登	642.3	277.9	27.0	22.8	2.6	1.9	11.0	6.4	17.2	20.7	39.9	908.6
YoY		92.1%	87.0%	601.4%	58.6%	13.6%	30.7%	50.8%	212.3%	60.0%	7.1%	42.5%
雅鹿	157.0	88.1	13.0	23.6	7.9	5.6	11.2	10.6	26.6	33.9	77.0	289.2
YoY		11.9%	14.5%	475.7%	574.5%	396.7%	169.1%	124.6%	189.4%	92.5%	27.7%	37.7%
雪中飞	28.5	17.1	5.0	4.5	0.7	0.4	1.8	1.6	3.5	5.3	13.3	63.0
YoY		-36.3%	14.3%	74.6%	72.9%	14.3%	70.1%	-52.5%	111.8%	-31.6%	-20.8%	73.0%

数据来源：淘数据，东方证券研究所

风险提示

- (1) 宏观经济持续低迷对终端消费的可能影响
- (2) 行业竞争加剧
- (3) 电商经营成本上升
- (4) 人口代际切换带来时尚变迁等。

说明：文中销售数据均来源于第三方数据平台淘数据，且仅为各品牌天猫官方旗舰店 GMV，不代表相应公司实际整体的电商 GMV 和销售收入。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

