

# 聚美优品 2Q14 业绩点评

## 树立美妆电商行业标准，提升品牌及规模优势

分析师： 欧亚菲 S0260511020002



020-87555888-8641



oyf@gf.com.cn

分析师： 洪涛 S0260514050005



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

### 核心观点：

- 量价齐升推动 GMV 增长 64.4%，美妆 B2C 龙头地位巩固

聚美优品发布上市后首份季报，2Q14 总净交易额（net GMV）为 2.89 亿美元，同比增长 64.4%（唯品会+乐蜂 2Q14 美妆 GMV 为 1.77 亿美元），其中活跃用户数同比增长 42.9% 至 500 万，订单数同比增长 39.2% 至 1100 万，客单价亦同比增长 18%，实现量价齐升；归属母公司净利润同比增长 53.6% 至 1540 万美元，Non-GAAP 归属母公司净利润同比增长 68.2% 至 1780 万美元，无论是收入还是净利增长均超市场预期，美妆 B2C 龙头地位巩固！

分结构来看，限时特卖 GMV 同比增长 31.6% 至 1.23 亿美元，占比从 53.2% 下降至 42.6%；第三方平台 GMV 同比增长 101.7% 至 1.66 亿美元，占比从 46.8% 提升至 57.4%。我们认为第三方平台销售占比的大幅提升，一方面由于服装、箱包等时尚品类销售额的快速增长，另一方面也是聚美上市后品牌认可度提升的必然结果。聚美对于消费者的吸引点正在逐步从低价促销转向丰富 SKU 和品质保证，同时主流大品牌的陆续签约授权也将推动以正价销售的美妆商城快速发展，而限时特卖将更多服务于新品和中小品牌的推广需求。

- 加大营销投入，助力品牌推广和品类扩张

2Q14 限时特卖毛利率同比提升 0.6 个百分点至 32.8%，第三方平台扣点亦同比提升 0.4 个百分点至 18.7%，体现了自有品牌和独家代理品牌的贡献加大，但由于第三方平台占比的大幅提升，2Q14 按 GMV 口径综合毛利率仍然同比下降 1 个百分点至 24.7%。费用率方面，仓储物流费用率下降 0.5 个百分点至 6.7%，主要由于服装等非美妆品类的快速增长（不承担物流成本）；广告营销费用率上升 2.5 个百分点至 7.6%，在成功上市募资后加大品牌推广力度，加快品类扩张节奏。综合营运用率同比上升 2.8 个百分点至 17.4%，Non-GAAP 净利率上升 0.2 个百分点至 6.2%（剔除了分配到各明细费用项目中合计 249 万美元的期权激励费用影响）。

- 高标准管控品质，树立美妆电商行业服务标准

上市后公司加强美妆品质管控，截至 7 月底已有 84 个品牌加入真品联盟，占限时特卖 GMV 的 70%，同时公司将此前每月随机抽检第三方商户数 12% 的比例提升至 67%，这一系列的措施旨在提高美妆电商行业的竞争壁垒，有助于公司品牌形象的提升和行业服务标准的树立。我们认为公司受益行业流量红利，依托千万级活跃黏性用户和极强的营销能力，充分发挥互联网渠道低试错成本的特点，成为新品孵化和品牌推广的最佳平台。我们上调公司 14-16 年 GMV 复合增速至 55%，维持 Non-GAAP 利润 0.86 亿、1.71 亿和 2.92 亿美元的预测，考虑到估值切换，上调总市值合理估值至 60 亿美金，对应 15 年动态 35XPE，建议投资者持续关注。

- 风险提示：美妆网购竞争加剧；用户数增长放缓，消费升级或致主力用户流失；商品品质安全问题。

### 相关研究：

【广发零售-聚美优品跟踪报告】大幅提高抽检比例，树立美妆电商服务标杆	2014-07-03
【广发零售-聚美优品跟踪报告】快时尚时代彰显新品孵化优势，关注独家代理品牌数及销售占比	2014-05-27
【广发零售-聚美优品深度报告】美妆电商盛宴，聚美谁与争锋	2014-04-21

表 1: 聚美优品&唯品会的季度典型订单比较

项目 (元)	聚美优品			唯品会		
	2013	2Q2013	2Q2014	2013	2Q2013	2Q2014
客单价	139.4	136.9	161.5	211.9	196.1	193.6
毛利/单位订单	34.1	35.1	39.9	50.9	46.1	48.0
费用/单位订单	27.6	19.9	28.2	45.3	43.2	43.6
仓储物流/单位订单	10.1	9.8	10.9	24.7	23.9	19.6
市场推广/单位订单	8.9	6.9	12.2	9.3	8.4	10.5
信息技术/单位订单	1.7	1.7	2.6	5.0	4.8	5.0
行政管理/单位订单	6.8	1.5	2.4	6.2	6.0	8.6
<b>盈利 OR 亏损/单位订单</b>	<b>6.5</b>	<b>15.2</b>	<b>11.8</b>	<b>5.6</b>	<b>3.0</b>	<b>4.4</b>

数据来源: 招股书、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

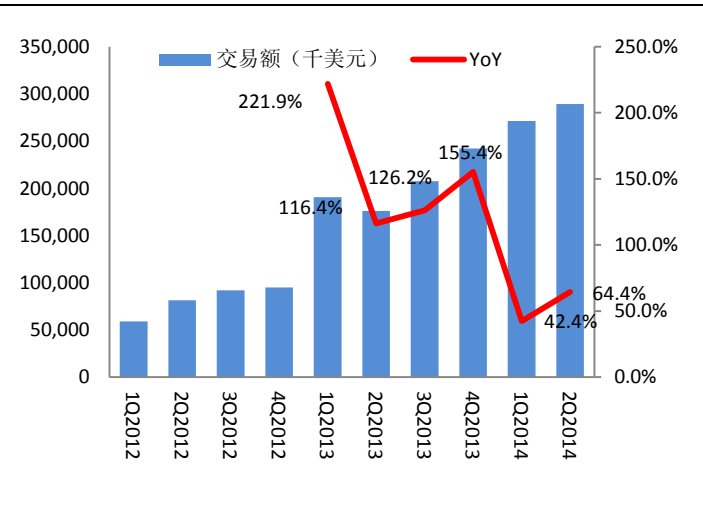
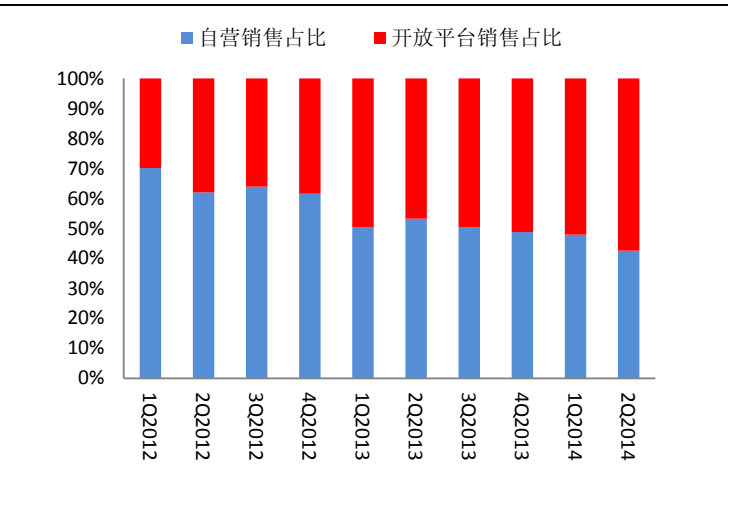


图 2: 聚美优品季度自营和开放平台 GMV 占比



数据来源: 公司季报、广发证券发展研究中心

图 3: 聚美优品季度综合毛利率

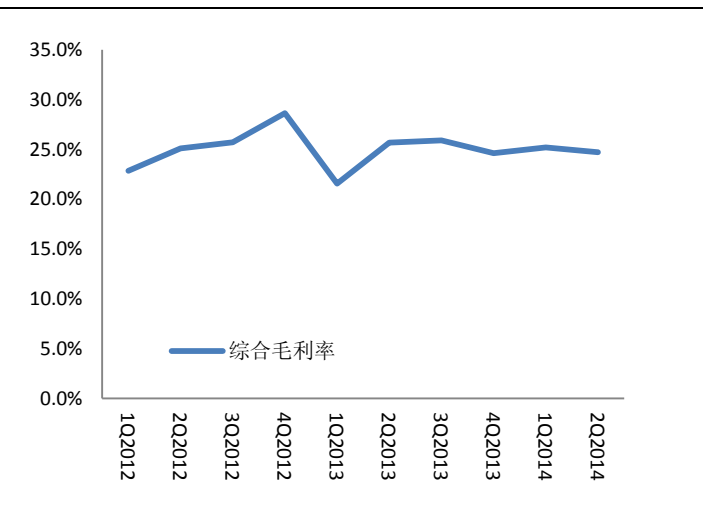
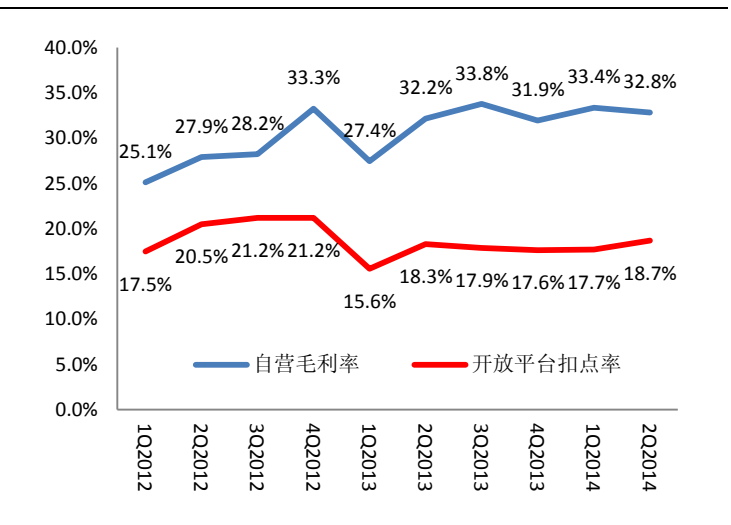


图 4: 聚美优品季度自营和开放平台毛利率



数据来源: 公司季报、广发证券发展研究中心

图 5: 聚美优品季度营运费用率

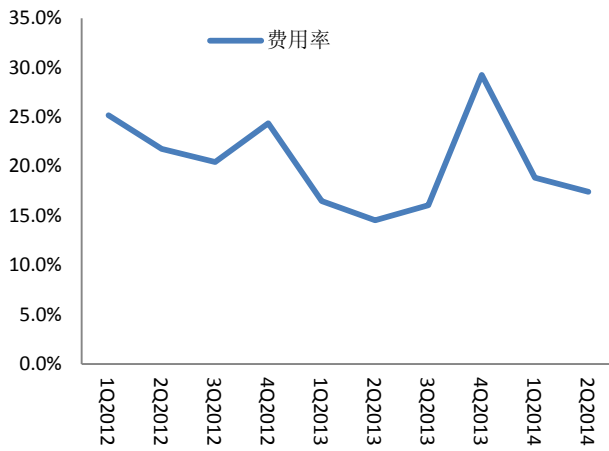
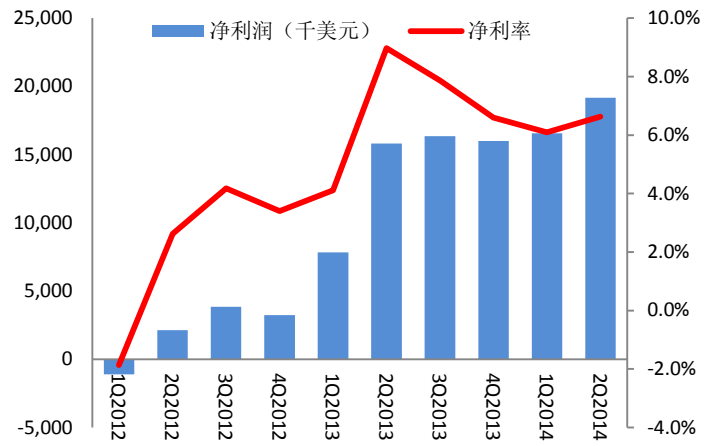


图 6: 聚美优品季度净利率



数据来源: 公司季报、广发证券发展研究中心

## 广发零售行业研究小组

- 欧亚菲：首席分析师，华南理工大学管理工程硕士，2000年进入广发证券，2005年开始从事零售行业研究。2013年度新财富批零行业第二名，金牛分析师第二名，水晶球奖第一名，第一财经分析师第一名；2012年度新财富批零行业第二名、金牛分析师第二名；2011年度新财富批零行业第三名，金牛分析师第三名，2009-2010年度新财富批零行业第六名。
- 洪涛：资深分析师，浙江大学金融学硕士，拥有4年零售行业研究经历，2014年进入广发证券发展研究中心。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。
- 智健：研究助理，哥伦比亚大学运筹学硕士，浙江大学金融学、自动化双学士，2013年进入广发证券发展研究中心。2013年度新财富批零行业第二名(团队)，金牛分析师第二名(团队)，水晶球奖第一名(团队)，第一财经分析师第一名(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。