

2019年11月13日

看好

相关研究

"品牌服饰表现分化,运动及化妆品独领风骚-纺织服装行业 2019 三季度回顾"
2019年11月8日

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
唐宋媛 A0230519010003
tangsy@swsresearch.com
黄倩 A0230517010002
huangqian@swsresearch.com
赵令伊 A0230518100003
zhaoly2@swsresearch.com

研究支持

戎姜斌 A0230118070010
rongjb@swsresearch.com

联系人

戎姜斌
(8621)23297818×7450
rongjb@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

渠道流量多元化,化妆品成为新宠

——2019年双十一数据深度解析

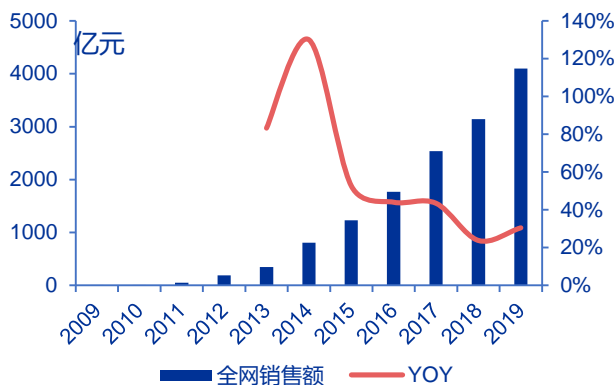
本期投资提示:

- **双十一华丽落幕,全网单日零售额突破 4000 亿元。1) 全网单日销售额最终为 4101 亿元,同比增速达 30.5%,较去年同期上升 6.7pct。全网包裹数 16.6 亿个,同比上升 23.9%; 2) 其中天猫双十一成交额 2684 亿元,同比增长 25.7%。京东双十一活动期累计下单金额超 2044 亿元,同比增 27.9%。苏宁易购双十一全渠道订单量增长 76%,截至 11 日 12 点线上订单量同比增长 86%,线下销售额同比增长 56%。**
- **19 年双十一的趋势:新格局+新流量+新国货。1) 新格局:化妆品成为新宠,“下沉”变为关键词。从双十一预售数据看,化妆品行业增速惊人。根据亿邦动力网统计,双十一成交过 10 亿品牌数达 15 个,其中化妆品占 4 席,服装占 4 席。同时下沉市场成为电商主要增长方向,低线城市甚至乡镇市场都是重要战场之一。2) 新流量:社交媒体平台和淘宝直播成网红带货重要阵地。“两微一抖小红书快手”社媒平台为品牌预售造势,淘宝直播加速流量变现,截至 11 日早 8 时 55 分,淘宝直播成交金额破 100 亿,超过一半的天猫商家通过直播获得新增长。3) 新国货:时尚化与跨界化的新国货实现新生,频传捷报。国货新潮涌起,完美日记位列彩妆/香水类目第一,三只松鼠位列食品类目第一,波司登位列女装类目第二,安踏、李宁分列户外运动类目三、四。**
- **化妆品行业销售额爆发增长,预计位列全行业前列。1) 化妆品行业爆发,多个 10 亿级品牌出现。2018 年双十一 OLAY 以 5.5 亿销售额夺冠,2019 年双十一欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、Olay 均进入 10 亿级俱乐部。2) 国际品牌强势占领 TOP1-6,国货新锐及转型的传统品牌表现较好。TOP1-6 分别为欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、OLAY、SK-II 和后,均为国际品牌;TOP7-10 为百雀羚、自然堂、完美日记和薇诺娜,均为本土品牌。3) 中国是国际品牌最重视的市场之一,高端大牌优惠力度空前。雅诗兰黛、兰蔻和 SK-II 三大高端品牌占据 TOP5 中的 3 席,优惠力度空前,部分产品折扣低于 5 折,带动消费升级。4) 分品类看,护肤品由国际大牌引领,本土新锐品牌在彩妆品类爆发。护肤品方面,国际品牌占据 TOP1-5,分别为欧莱雅、兰蔻、雅诗兰黛、OLAY 和 SK-II,消费升级趋势明显;彩妆方面,新锐品牌完美日记力压魅可、雅诗兰黛等国际品牌夺冠,新锐品牌花西子位列第 7,两家品牌主打高性价比彩妆,凭借在 95 后年轻群体中的高渗透率崛起。**
- **服装鞋帽仍是双十一重要贡献品类,增速有所放缓,但头部品牌增速保持良好。1) Top 品牌成交额破亿速度加快,Top1 优衣库销售额 16 分钟破 5 亿元;伊芙丽全品牌 1 时 9 分破 2 亿元,较 18 年提前 7 小时;太平鸟销售额 4 分钟破亿元。3) 分品类看,男装优衣库夺冠,第二名 GXG 表现亮眼,单品牌销售额达 3.4 亿;女装优衣库 5 年蝉联冠军,波司登爬升至 Top2;童装巴拉巴拉持续领先。4) 网红店铺表现亮眼。截至下午 3 点,ASM ANNA、吾欢喜的衣橱进女装排行榜前十。5) 头部品牌仍保持良好增速。安踏实现流水超 18.3 亿元,同比增长 63%,其中安踏品牌居行业第三、FILA 位列行业第五。南极电商当日实现交易额超 15 亿元,同比增长超 30%。森马实现交易额 13.8 亿元,同比增长 21%,太平鸟实现交易额 9.17 亿元,同比增长 12%,波司登全渠道销售额达 10 亿元,其中天猫旗舰店销售额 6.5 亿元,同比增长 58%。**
- **投资建议:双十一成交额再创新高,化妆品类强势上位,成为品类新宠,服装增速有所放缓,但头部品牌表现依旧亮眼。国货新潮涌起,众多国产品牌实现新生,频传捷报。同时社交媒体平台和淘宝直播成网红带货重要阵地,带来双十一新流量。持续看好化妆品、运动与电商板块,推荐:1) 化妆品:珀莱雅、丸美股份;2) 运动:安踏体育、李宁;3) 电商:南极电商、壹网壹创、苏宁易购;**
- **风险提示:宏观经济持续震荡,居民消费不及预期,线上线下零售均受到影响。**

1. 全网双十一销售额 4101 亿，消费升级趋势凸显

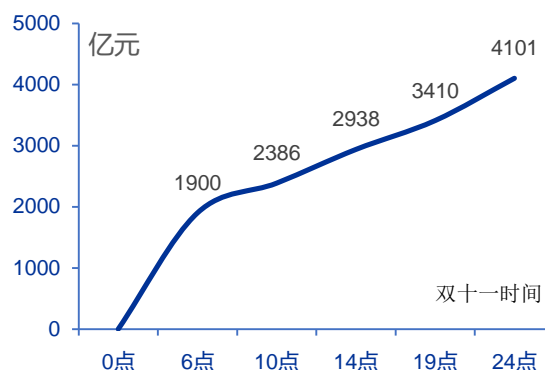
2019 年双十一全网销售额为 4101 亿元，同比增长 30.5%，增速较去年同期上涨 6.69pct。

图 1：2019 年全网双十一增速 30.5%



资料来源：星图数据，申万宏源研究

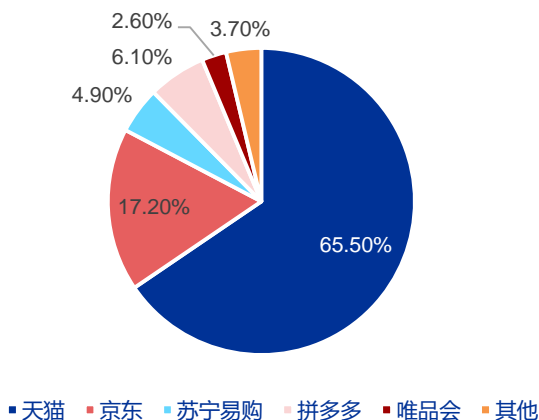
图 2：2019 年全网双十一成交额 4101 亿元



资料来源：星图数据，申万宏源研究

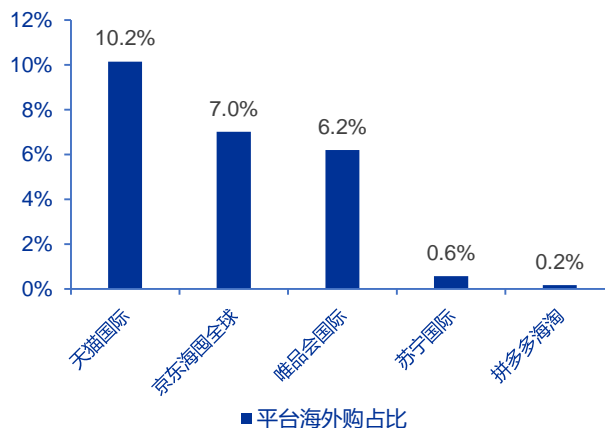
全网双十一市场份额 TOP3 电商占比 88.8%，较去年下降 1.1pct。其中天猫占比达 65.5%，较去年下降 2.4pct；京东占比 17.2%，较去年下降 0.1pct；苏宁易购占比 4.9%，较去年提升 0.2pct。海外购平台中，天猫国际海外购占比 10.2%，京东海囤全球、唯品会国际、苏宁国际、拼多多海淘占比分别为 7.0%、6.2%、0.6%、0.2%。

图 3：天猫占全国双十一销量的 65.5%



资料来源：星图数据，申万宏源研究

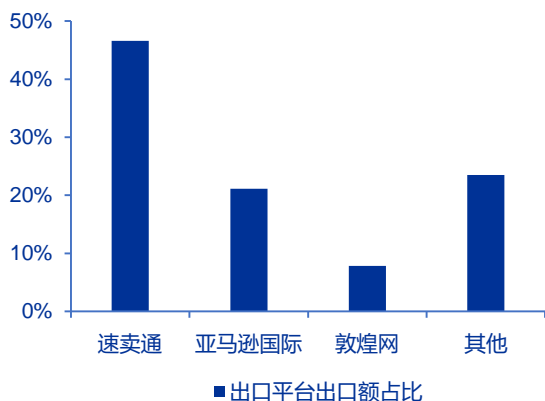
图 4：双十一期间天猫国际海外购占比 10.2%



资料来源：星图数据，申万宏源研究

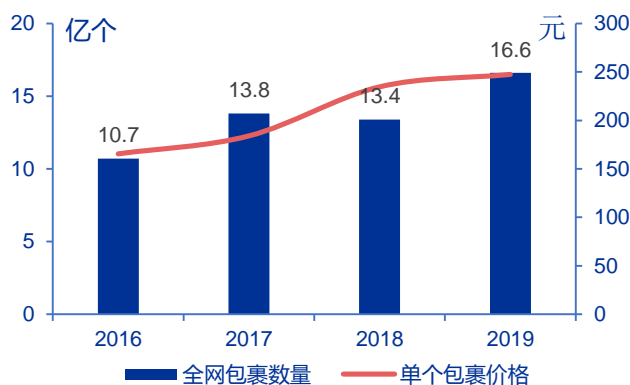
消费热情提升，包裹数提升明显。全网包裹数 16.6 亿个，较去年的 13.4 亿上升了 23.9%。

图 5：2019 年双十一速卖通出口额占比高达 46.6%



资料来源：星图数据，申万宏源研究

图 6：2019 年双十一全网 16.6 亿个包裹

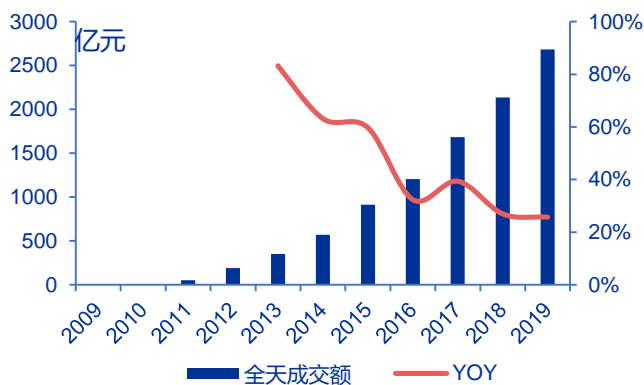


资料来源：星图数据，申万宏源研究

2. 阿里：双十一再破记录，持续保持高增速

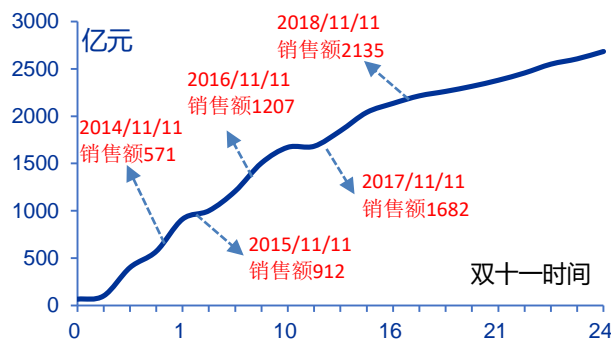
天猫双十一成交额 2684 亿元，同比增长 25.7%，增速较去年下降 1.2pct。今年天猫双十一成交额继续屡破纪录，近 1 分 40 秒超百亿，1 小时 3 分 59 秒成交额达千亿，较 18 年缩短超过 44 分钟，10 小时 5 分成交额超 1682 亿，超过 2017 年全年成交额，16 小时 32 分成交额破 2135 亿，超 18 年全年成交额。

图 7：2019 年天猫双十一增速 25.7%



资料来源：亿邦动力网，申万宏源研究

图 8：2019 年天猫双十一成交额 2684 亿元



资料来源：亿邦动力网，申万宏源研究

图 9：天猫双十一历年成交额变化



资料来源：亿邦动力网，申万宏源研究

今年天猫双十一有 15 个品牌进入 10 亿元俱乐部，其中手机数码 4 席，分别为荣耀、apple、小米、华为；家电类三席，分别为美的、海尔、格力；化妆品 4 席，分别为欧莱雅、雅诗兰黛、兰蔻、Olay；服装类四席，阿迪达斯、南极人、耐克、优衣库。

表 1：天猫双十一品牌销售额榜单

品类	No. 1	No. 2	No. 3	No. 4	No. 5	No. 6	No. 7	No. 8	No. 9	No. 10
手机	苹果	华为	荣耀	小米	vivo	OPPO	三星	realme	魅族	一加
数码	苹果	华为	小米	联想	惠普	华硕	大疆	坚果	戴尔	索尼
小家电	美的	戴森	科沃斯	九阳	苏泊尔	飞利浦	米家	小米	松下	海尔
大家电	美的	海尔	格力	小米	西门子	小天鹅	海信	奥克斯	创维	TCL
女装	优衣库	波司登	VERO MODE	伊芙丽	ONLY	太平鸟	乐町	韩都衣舍	ZARA	MO&CO
男装	优衣库	GXG	太平鸟	杰克琼斯	波司登	森马	马克华菲	思莱德	美特斯邦威	海澜之家
内衣	南极人	优衣库	恒源祥	曼妮芬	猫人	芬腾	浪莎	蕉内	三枪	歌瑞尔

时尚鞋靴	百丽	斯凯奇	骆驼	红蜻蜓	回力	UGG	Clarks	足力健	天美意	热风
珠宝配饰	周大福	周生生	周大生	施华洛世奇	潘多拉	莱百首饰	六福珠宝	潮宏基	中国黄金官方	周六福
运动户外	耐克	阿迪达斯	安踏	李宁	斐乐	彪马	匡威	斯凯奇	乔丹	New Balance
箱包	小米	CHARLES&KEITH	新秀丽	MCM	Michael Kors	卡帝乐鳄鱼	美旅	七匹狼	稻草人	金利来
母婴	巴拉巴拉	babycare	Nike	爱他美	帮宝适	全棉时代	可优比	安踏	DAVE&BELLA	好孩子
美妆	欧莱雅	兰蔻	雅诗兰黛	Olay	SK-II	自然堂	百雀羚	后	完美日记	薇诺娜
家纺家居	水星家纺	苏泊尔	富安娜	罗莱	好太太	膳魔师	双立人	博洋	梦洁	lovo
个护	飞利浦	护舒宝	苏菲	欧乐B	海飞丝	卡诗	阿道夫	欧莱雅美发	沙宣	云南白药
家清	维达	蓝月亮	洁柔	清风	全棉时代	心相印	威露士	汰渍	立白	皇家
医药保健	swisse	汤臣倍健	博士伦	燕之屋	小仙炖	杜蕾斯	海昌	益节	鱼跃	麦斯泰克
食品	三只松鼠	茅台	五粮液	百草味	良品铺子	大益	蒙牛	雀巢	伊利	金龙鱼
家装家具	索菲亚	tata 木门	欧派	好莱客	金牌橱柜	箭牌	大自然	尚品宅配	森鹰铝包木窗	曲美

资料来源：亿邦动力，榜单截至时间 11 日 24:00，申万宏源研究

3. 京东：全球好物节数据喜人，低线城市增量贡献明显

京东双十一活动期间累计下单金额超 2044 亿，同比增 27.9%。从 11 月 1 日至 11 月 10 日，京东累计下单金额超 1313 亿元，今年双十一两大特点：**1) 转换玩法**：11 月 1 日开启预售尾款支付，11 月 1 日-10 日预售期总成交额已达去年同期 6.8 倍，正式开售后 10 分钟超过去年全天预售成交额。**2) 低线级市场用户活跃**：11 月 1 日，低线级市场整体下单用户数同比增长 104%，下单的新用户中 72% 来自低线级市场，其中焦作、保定、聊城、泉州、温州新用户占比最高。

分服务类型看，1) 京东物流：截至 11 日 16:42 京东快递妥投单量达 1135 万单，超 18 年双十一全天妥投量；1-10 日“京东服务+”线上整体订单同比增长超过 300%，其中奢侈品箱包养护单量时去年的 11 倍。**2) 京东生鲜**：截至 11 日 1 时，京东生鲜成交额较 18 年双十一同比增长 90%，在 3-6 线城市成交额同比增长 70%；1-10 日，京东生鲜累计销售 4 万吨生鲜产品，新用户增长超 140%，其中黑猪肉成交额同比增长 80%。**3) 京东家居**：11 日 11 时，京东家装建材整体销售额同比 18 年同期创新高，其中智能厨卫类截至 11 日 10 点，智能马桶品类成交额超去年全天，同比增长 150%。**4) 京东白条**：11 日前一个小时，京东白条交易额 10 秒破亿，交易额同比达 320%，京东支付高峰同比达 327%。

图 10：京东超市、物流共同发力，车房订单量增长明显

京东超市

- 截止到11月1日零点10分，成交额同比增长超**600%**
- 11月1日-10日食品、酒品、清洁品类成交额是去年同期的**1.8倍、2倍、8倍**


京东物流

- 整个11.11期间，京东物流B2B业务货量同比增长超**270%**，个人快递业务同比增长近**8倍**
- 从11月1日至10日，“京东服务+”线上整体订单同比增长超过**300%**


京东家居家电

- 截至11月11日11时，家具品类成交额同比增长**60%**，自营家具整体成交金额同比增长**211.49%**
- 截至11月1日中午12点，京品家电的成交额已经占据京东家电整体成交额的**15%**


京东生活服务

- 11月1日到10日，新车成交额同比增长**318%**；其中，SUV车型订单量同比增长**9倍**
- 11月1日-8日，京东房产累计订单量同比去年增长**9倍**

资料来源：亿邦动力网，申万宏源研究

4. 苏宁：双十一全渠道继续保持高速增长

双十一苏宁全渠道订单量同比增加 76%，苏宁物流发货完成率达 99.6%。

(1)其中 11 日 12 时线上订单量同比增长 86%，线下客流量和销售额同比增长 46% 和 56%。超 13000 家门店参战，苏宁广场 11 日当天客流量突破千万，苏宁易购 PLAZA 客流同比增长 136%。

(2)两个首秀：5G 手机首秀双十一，苏宁平台全渠道 5G 手机销量环比增长 459%；首次参与苏宁双十一的家乐福中国，前 3 小时销售额破亿，5 小时超 18 年双十一全天，累计销售达 31.2 亿，同比增长 43%，全新上新的履约中心订单达 204 万单。

(3)品类来看，苏宁生活家电线上订单量同比增加 79%，其中电视、冰箱洗衣机、空调分别同比增加 68%、77.2%、120%；体育零售销售额同比增长 216%，耐克、阿迪达斯订单量同比增加 340%。

表 2：苏宁易购双十一品牌销售榜单（家电、手机数码类）

品类	家用空调	电视	冰箱	手机	电脑整机
NO.1	美的	小米	海尔	Apple	iPad
NO.2	格力	创维	美的	荣耀	联想
NO.3	奥克斯	索尼	容声	华为	华硕

资料来源：苏宁悟空榜，申万宏源研究

表 3：苏宁易购双十一品牌销售榜单（服饰鞋包类）

品类	女装	男装	内衣	孕婴童服饰	鞋靴	箱包
NO.1	波司登	美特斯邦威	南极人	巴拉巴拉	爱步	蔻驰
NO.2	北极绒	七匹狼	VEACOW	阿迪达斯	红蜻蜓	美旅
NO.3	佐露丝	红豆	红豆	耐克	奥康	爱华仕

资料来源：苏宁悟空榜，申万宏源研究

表 4：苏宁易购双十一品牌销售榜单（食品饮料类）

品类	白酒	牛奶饮品	休闲零食	苏宁生鲜	营养保健
NO.1	五粮液	伊利	乐事	恒都	汤臣倍健
NO.2	茅台	德运	德芙	苏宁生鲜	Schiff
NO.3	洋河	可口可乐	可比克	禧美海产	昂立

资料来源：苏宁悟空榜，申万宏源研究

图 11：家电 3C、数码产品畅销，快消百货升级显著


资料来源：苏宁双十一战报，申万宏源研究

表 5：各品类部分公司 2019 年双十一战报

类目	公司	2019 年双十一战报
化妆品	上海家化	全网销售总额同比增长超 30%，天猫旗舰店同比增长超 35%
电商	南极电商	GMV 突破 15 亿元
	壹网壹创	交易总金额达 35 亿元
服装	安踏体育	集团流水突破 18.3 亿元，同比增长 63%
	李宁	销售额 5.4 亿元，同比增长 50%
	波司登	全渠道销售额突破 10 亿元，天猫旗舰店销售额 6.5 亿元，增长 58%
	森马服饰	全渠道销售额突破 13.8 亿元
	太平鸟	突破 9.17 亿元
	水星家纺	电商销售总额突破 2.66 亿元
	富安娜	销售额突破 2.5 亿元
大家电	格力电器	全网全品类销售额超 41 亿元，同比增长 200%
	美的集团	全网总销售额 74.4 亿元，同比增长 40%
	奥克斯	全网销售额破 25 亿元，同比增长 26%
小家电	九阳股份	全网销售额超 7 亿元
	科沃斯	成交额达 7.8 亿元
	小熊电器	全网成交总额超 1.5 亿元
	新宝股份	天猫平台销售额达 5420 万元
轻工家居	索菲亚	销售额达 8.6 亿元，同比增长 6%
	顾家家居	售额达 8.6 亿元
	欧派家居	销售额达 7.07 亿元，同比增长 8%

	敏华控股	销售额达 5.21 亿元，同比增长 49%
	喜临门	销售额超 3.1 亿元，同比增长 3%
	金牌厨柜	销售额超 3 亿元，同比增长 30%
食品	三只松鼠	全渠道销售额突破 10.49 亿元，同比增长 54%
	好想你	百草味全网销售额突破 5 亿元，同比增长 50%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

表 6：部分相关公司估值比较表

纺织服装	证券代码	公司简称	股价	市值	EPS			PE			评级
			(元/港元) 2019/11/12	(亿元/ 亿港元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E	
运动服饰	2020.HK	安踏体育	77.40	2,091	1.93	2.44	2.94	35	28	23	买入
	3998.HK	李宁	25.8	597	0.57	0.68	0.87	40	34	26	
电商	002127.SZ	南极电商	10.35	254	0.51	0.65	0.82	20	16	13	买入
	300792.sz	壹网壹创	162.99	130	2.64	3.47	4.51	62	47	36	
	300577.SZ	苏宁易购	10.31	960	2.00	0.32	0.37	4	32	28	买入
日化	600315.SH	上海家化	30.86	207	0.98	1.06	1.06	31	29	29	增持
	603983.sh	丸美股份	73.20	294	0.38	0.44	1.84	191	166	40	增持
	603605.SH	珀莱雅	88.15	177	1.94	2.63	3.44	45	33	26	买入
纺织服装	证券代码	公司简称	股价	市值	EPS			PE			评级
			(美元) 2019/11/12	(亿美元)	19E	20E	21E	19E	20E	21E	
电商(美股)	BABA	阿里巴巴	186.97	4868	51.85	65.98	78.75	25	20	17	买入
	JD	京东	33.57	490	6.33	10.00	13.78	37	23	17	增持
	PDD	拼多多	41.57	483	-2.55	0.36	5.84	-	808	50	买入

资料来源：Wind，申万宏源研究

备注：安踏体育、李宁股价和市值单位为港币，阿里巴巴、京东、拼多多股价和市值单位为美元，其余为人民币
 李宁、壹网壹创盈利预测为 Wind 一致预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。