

# 完美日记：奔跑进行时

2020年11月

消费分析师：马莉

执业证书编号：S1230520070002

mali@stocke.com.cn

消费分析师：陈腾曦

执业证书编号：S1230520080010

chentengxi@stocke.com.cn

消费分析师：林骥川

执业证书编号：S1230520070004

linjichuan@stocke.com.cn

消费分析师：詹陆雨

执业证书编号：S1230520070005

zhanluyu@stocke.com.cn

# 从逸仙电商招股书我们读到什么

- **以数据为运营核心，成立于2016年逸仙电商仅用不到3年时间打造出本土线上彩妆第一品牌完美日记。**作为逸仙电商旗下推出的首个品牌，完美日记明确定位95后、00后客群，为服务这个美妆启蒙早、爱尝试新鲜事物、重视高性价比、更信任KOL/KOC分享的真实体验的消费群体，逸仙构建了一个以数据为核心的运营管理体系：
- ✓ **DTC渠道完成消费者直接触达：**电商收入占比91%，成立后迅速覆盖天猫京东唯品会等传统电商同时17年起已陆续布局小红书、抖音、快手、B站等社交平台电商并通过微信实现私域流量积累，2019年其87%收入来自DTC（直营）渠道，获得超过2350万消费者一手数据沉淀
- ✓ **技术团队为数据化管理保驾护航：**自建200人技术团队自主开发了包括SRM（供应链管理）、OA（办公自动化）、KOL管理系统、产品管理系统、小完子微信商城、实时大数据平台等系统，密切协助各职能部门实时更新信息和准确决策，为产品开发、供应链及物流管理、营销资源投放、销售预测及库存管理的高效运行打下基础
- ✓ **数据驱动下快而准确的产品推新：**将开发重点放在通过数据分析及消费者调查寻找市场热点并转化为产品创意，结合外协产能的迅速配合落地，从产品概念确定到上线销售只需6个月（海外品牌普遍7-18个月），113人的产品开发团队支撑着完美日记/小奥汀/完子心选SKU达到1363/402/594个，同时DTC为主的渠道结构和高效的存货管理也让公司可以将定倍率保持在3-4X，打造不断推陈出新+高性价比的品牌印象
- ✓ **擅长通过KOL组合投放+流量明星代言营造产品高话题度。**作为最早一批将社交平台KOL作为主力营销资源的美妆公司，逸仙合作超过15000名KOL，对于主推产品除了注重和包括李佳琦、薇娅在内的顶级主播以及小红书、抖音头部KOL合作建立品牌印象和产品初步认知外，非常重视通过中腰部KOL的多样化投放在广泛的长尾群体中获得曝光，营造出“全网讨论”的宣传效果，叠加各产品线的流量明星代言及自有粉丝矩阵积累，2019年销售过百万件的爆品超过20个

切中年轻消费者需求的完美日记在2019年登顶国内电商彩妆，零售规模超过30亿，2019年收购的小奥汀也在转型潮玩彩妆后爆品频出，2020年前三季度收入达到6亿，展现出前述运营体系的赋能实力

## □ 高速成长中不一定伴随十全十美的报表。

身处竞争激烈的平价彩妆市场，逸仙电商在18、19年保持了高速增长、稳定的毛利率水准、快于其他电商美妆品牌的存货周转，但品牌声量的巩固壮大需要持续投入，2020年前三季度公司销售费用率用率达到62.2%，其中纯品宣相关投入达到12.9亿元，带来净亏损5亿元（Non-GAAP）

## □ 市场愿意给予能够吸引年轻消费者的品牌和平台以高估值。

本次IPO逸仙电商总估值达到70亿美元，上市首日市值上涨75%至122亿美元，若按照2020年Q4延续前三季度涨幅增长70%估算收入规模达到50亿元左右，对应当前PS在16X以上，背后隐含市场对其持续高增长的强烈期待，从公司的募投计划也可看出未来在进一步推动现有体系高效运营的同时，逸仙也希望通过提振研发实力、丰富品牌矩阵持续打磨长期竞争力，成为中国美妆新品牌的孵化平台

# 01

## 逸仙电商概况

2016年创立，完美日记2019年登顶线上彩妆品类

全品牌飞速增长，完美日记品牌贡献8成收入

管理层实业履历丰富，外部战略投资者名单豪华

# 2016年创立，完美日记2019年登顶线上彩妆品类

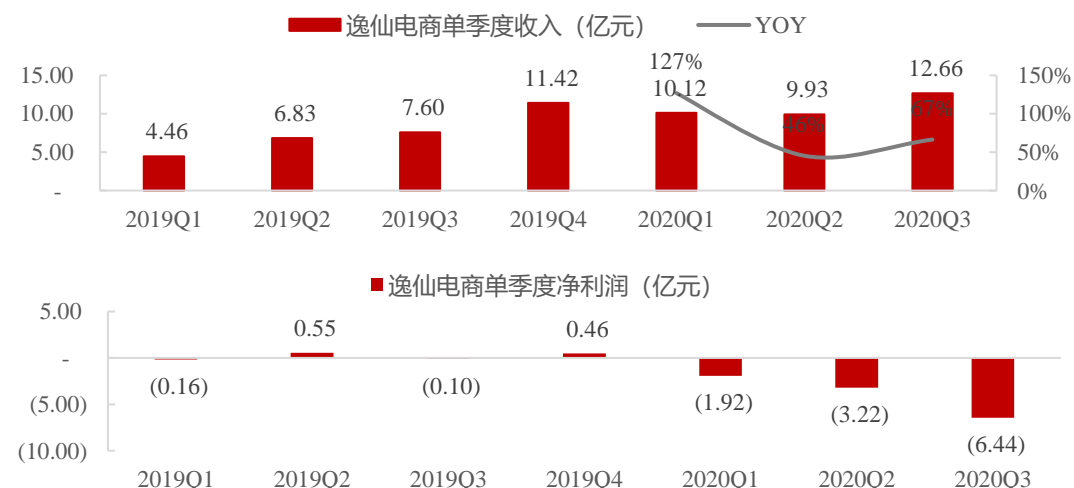
- 完美日记母公司逸仙电商创立于2016年，目前旗下拥有完美日记、完美日记、小奥汀、完子心选、Galénic四个美妆品牌，通过全新的高度数字化、技术驱动的全渠道直达消费者（DTC）生意模式，逸仙电商成立至今服务了超过2350万名消费者。
- 主品牌完美日记2017年推出，定位新生代女性高性价比彩妆，作为国内最早一批应用社交媒体KOL作为主力营销手段的美妆品牌迅速通过小红书平台打开知名度，18年9月已成为天猫彩妆品类第一，**根据CIC报告，2019年完美日记已成为本土线上彩妆领域销售规模第一大品牌**
- 2019年，逸仙电商收入体量达到30.3亿元，同时实现盈利7500万元；在此基础上疫情下延续收入的高速增长，2020年前三季度收入规模达到32.7亿元，同比增长73%，但也由于疫情下公司进一步加大营销投放及渠道拓展力度，前三季度亏损11.6亿元

表：逸仙电商发展大事记

年份	品牌发展大事
2016	7月逸仙电商创立
2017	3月完美日记品牌上线，主打新生代女性（18-28岁）高性价比彩妆 4月入驻京东平台、8月入驻天猫平台、9月入驻小红书
2018	4月入驻唯品会并开始拓展微信渠道 9月，入驻天猫平台第13个月成为彩妆品类第一
2019	1月开设首家线下实体店 6月收购水性指甲油品牌小奥汀，为主导其向彩妆品牌转型 完美日记天猫双十一彩妆销售榜第一名，为首个登顶的国货品牌 12月宣布在上海奉贤设立新零售总部 3月宣布与全球最大的化妆品OEM公司科丝美诗合作投资近7亿元建设彩妆研发和生产基地，预计将在2022年正式投产，届时将成为亚洲最大的化妆品生产基地，完美日记将在其中搭建自主研发实验室
2020	6月正式发布新品牌完子心选（Abby's Choice），锁定18-28岁年轻大学生和白领女性，产品线涵盖护肤、彩妆、个护及美容仪器等200个SKU 10月为止门店总数超过200家，覆盖100个城市 11月官宣周迅成为品牌代言人，天猫双十一彩妆销售榜蝉联第一 11月收购法国Pierre Fabre集团旗下高端美妆品牌Galénic90%股权

表：逸仙电商收入利润规模

	2018	2019	2019H1	2020H1	19Q1-Q3	20Q1-Q3
营业收入（百万元）	635	3,031	1,129	2,005	1,889	3,272
YOY		377%		78%		73%
净利润（百万元）	-40	75	39	-513	29	-1,157
YOY		/		-1405%		-4071%



# 全品牌飞速增长，完美日记品牌贡献8成收入

- 公司主品牌完美日记在2019年已登顶国内线上彩妆，此外2019年6月收购指甲油品牌小奥汀并主导其向彩妆品牌转型、2020年6月推出护肤美妆品牌完子心选、并在10月控股法国医生处方级与病理性肌肤护理品牌Galénic，品牌矩阵不断丰富
- 从收入贡献来看，2020年前三季度完美日记品牌贡献逸仙电商80%收入，绝对额达到26亿元，小奥汀、完子心选品牌贡献6.61亿元收入

表：逸仙电商旗下品牌矩阵一览

	完美日记	小奥汀	完子心选	Galénic
品牌形象				
成立年份	2016年筹备，2017年3月品牌面世 2017年正式成立	2013年成立于上海，2019年逸仙电商启动收购，2020年完成全资收购	2018年筹备 2020年6月正式成立	1978年创立，隶属法国Pierre Fabre集团 2020年11月逸仙电商收购其90%股权
品牌定位	面向新生代女性（18-28岁） 高品质、精设计、易上手的彩妆产品	面向20-29岁一二线城市女性的 都市潮玩彩妆	面向年轻群体 品类涵盖护肤、彩妆、美容仪器、个护等	专注于医生处方级与病理性肌肤护理 的美妆品牌
爆款单品及价位	DISCOVERY联名十二色动物眼影盘 199元/盘 “小细跟”口红 139元/0.8g	彩色眼线液笔 60元/0.5ml 猫和老鼠联名芝心腮红 99元/单色/9g	神经酰胺面膜 169元/10片 神经酰胺“小奶瓶”幻彩柔肤保湿水 219元/150ml	红宝石面霜 310元/50ml
产品形象				
品牌成绩	2019年线上彩妆品类销售No.1 2019年天猫眼影、睫毛膏、唇彩品类GMV No.1；蝉联19/20年天猫双十一彩妆销售第一	2020年9月天猫彩妆GMV No.5		

数据来源：公司官方、官方旗舰店、浙商证券研究所

注：Galénic中国暂未有官方销售渠道，此处列示代购价格；其他为官方旗舰店标价（未考虑促销活动）

## 管理层实业履历丰富，外部战略投资者名单豪华

- ❑ 创始人团队为中山大学校友，其中董事长兼CEO黄锦峰今年37岁，曾在宝洁市场部就职，并在2011-2016年担任电商美妆品牌御家汇的副总裁，另两位联合创始人陈宇文和吕建华也分别有4/6年电商消费品运营经验，其他高管也有丰富的消费品、咨询、投资行业经验
- ❑ IPO后，CEO黄锦峰将继续直接持有25.3%的股份和63.8%的投票权，所有董事和高管合计直接持有36.3%的股份及91.9%的投票权；外部投资方中，高瓴创投、真格基金和高榕资本在IPO后的持股比例分别为12.6%、9.5%和8.4%

表：逸仙电商部分管理层资料

姓名		履历
黄锦峰	创始人、董事长、CEO	2007-2010任宝洁市场研究经理，2011-2016任御家汇副总裁
陈宇文	联合创始人，董事，COO	2007-2013年就职于广发证券，2013-2016年任以纯电商部门总经理
吕建华	联合创始人，董事，CSO	2009-2012年任海大集团物流经理，2012-2016年任以纯电商运营总监
杨东皓	董事，CFO	2011-2020年任唯品会CFO，此前曾任维蒙特工业公司亚太财务总监、泰森食品中国区CFO、圣元国际CFO
William Liu	CTO	美国沃顿商学院与荷兰鹿特丹管理学院 MBA、中山大学本科。曾就职于 IBM及亚马逊英国，曾任前玛氏宠物食品全球数字化洞察负责人。
冯琪尧	新零售事业部总裁	曾任悦诗风吟全国销售经理、欧莱雅业务发展总监，前上美集团百货事业部总经理
Irene Lyu	公司发展及并购负责人	耶鲁大学MBA，前美银美林投资银行部经理
Alex Chen	产品开发负责人	哥伦比亚大学本科，曾就职于真格基金、FitTime睿健时代，前贝恩公司管理咨询顾问

# 02

## 完美日记 诞生的市场环境

化妆品市场的蓬勃发展

95后、00后年轻消费者的成熟

社交电商的快速发展

国货崛起的时代背景



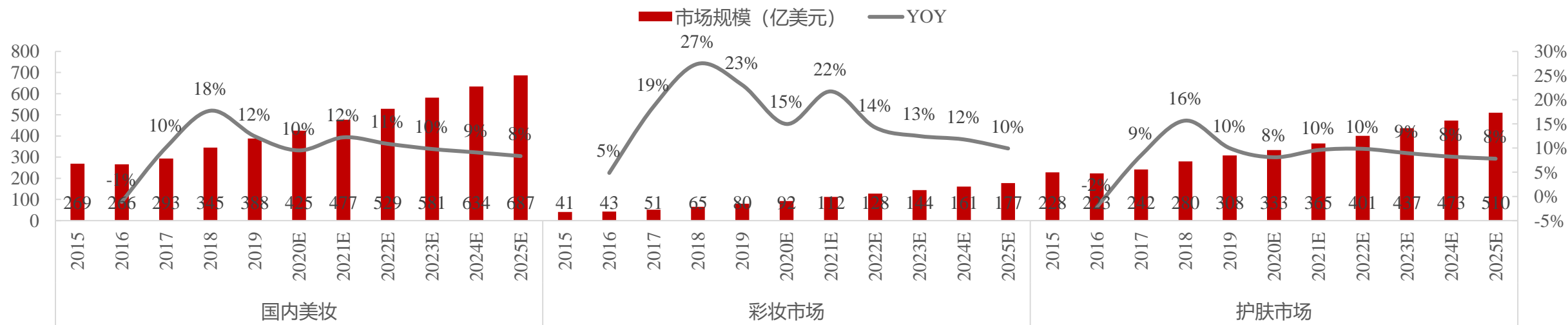
## 完美日记诞生的市场环境（1/2）： 化妆品市场的蓬勃和年轻消费者的崛起

□ **化妆品市场仍在蓬勃发展，尤其彩妆市场未来5年仍将保持中双位数增速。**根据CIC数据，2019年我国美妆市场规模达到388亿美金，预计2019-2025年市场规模CAGR达到10.0%，其中2019-2025年彩妆/护肤市场CAGR分别达到14.2%/8.8%，增长主要来自：

- ✓ **人均美妆支出的增加：**2019年人均美妆消费27.7美元，较日/韩 152.8/184.4美元仍有提升空间
- ✓ **消费群体的增加：**尤其年轻人越来越多受到社交媒体影响愿意尝试多样的美妆产品，根据CIC报告，预计彩妆消费群体从2019年的1.43亿增长至2025年的2.01亿
- ✓ **产品品类的丰富和购买频次的增加：**根据调查，超过50%的消费者表示下一年会尝试新的美妆品类，超过47%的消费者在2020年拥有了更多彩妆产品
- ✓ **低线城市购买的增加：**2019年三线以下城市美妆消费占国内美妆市场54%，预计2019-2025年复合增速14.3%，而一线城市复合增速预期为11.9%

□ **95后和00后成为美妆消费的重要群体。**中国的95后和00后人口分别达到1.71和2.32亿，2019年该年龄层消费了中国58.5%的美妆产品，2025年消费比例将进一步达到61.3%，2019-2025消费规模CAGR预计达到10.5%，为所有年龄层中 fastest，他们的消费习惯在改变整个美妆行业的运营模式——2019年超过70%的线上美妆消费由95后、00后贡献，而他们购买决策明显受到线上社交平台内容的影响

图：我国社交电商的规模增长和渗透率提升情况





## 完美日记诞生的市场环境（2/2）： 社交电商的快速发展和国货崛起的时代背景

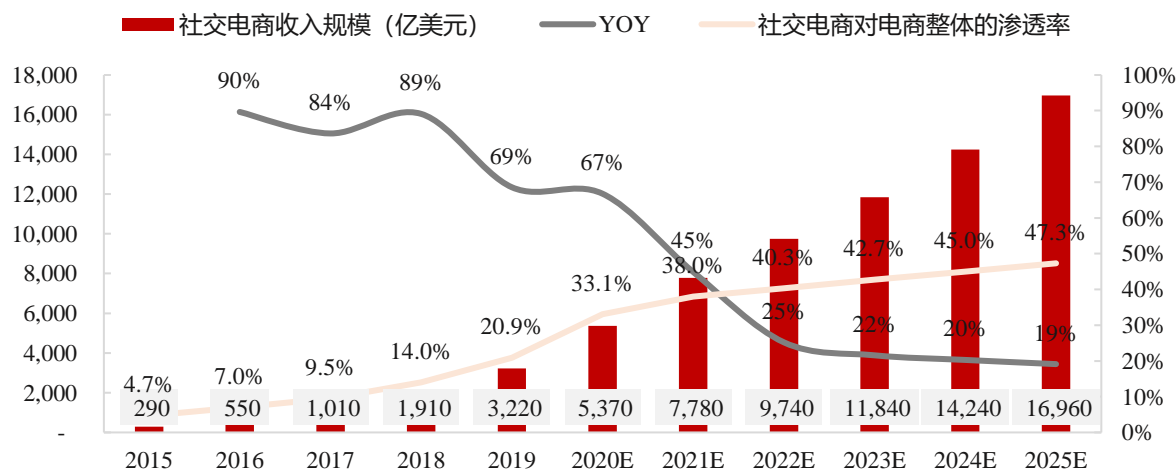
### □ 中国拥有全球最发达的电商市场，社交电商对整体电商的渗透率2019年已经达到21%：

- ✓ 中国拥有8.91亿互联网用户、7.04亿网购用户，线上消费市场15-19年复合增速25.4%，19-25年复合增速12.3%
- ✓ 电商渗透率从2015年的12.9%达到2019年的25.8%，2025年预计达到35%，美妆品类2019年电商渗透率31.4%，2025年预计达到42.6%
- ✓ 社交电商规模在2019年达到3224亿美金，15-19年复合增速82.1%，19-25年复合增速31.9%，社交电商对整体电商渗透率2019年为20.9%，2025年预计达到47.3%

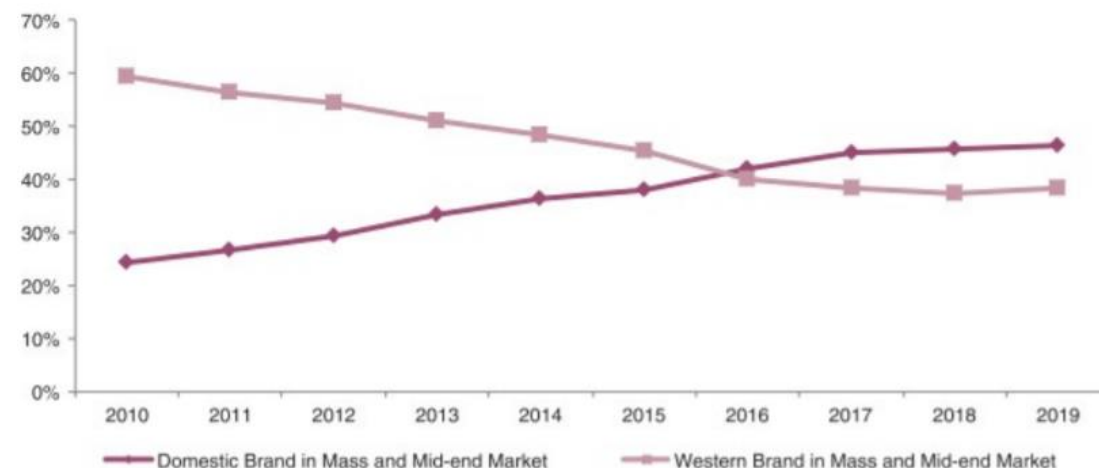
### □ 国货品牌越发受到年轻消费者青睐：

- ✓ 95后、00后特别青睐高性价比同时又有自我表达的品牌，超过9成的受访者使用过本土美妆品牌
- ✓ 2019年，在大众和中端美妆市场中本土品牌市占率达到46.3%（2010年为24.4%），西方品牌市占率下降至38.3%，考虑日韩品牌在其本土市占率能达到70%-80%，本土品牌提升空间充分

图：我国社交电商的规模增长和渗透率提升情况



图：中国大众和中端美妆市场中本土品牌市占率持续上升



# 03

## 面向95/00后的 高性价比国货 美妆组合拳

渠道：电商收入占比91%，全渠道DTC直达2350万名消费者

管理：强大的自有技术团队为数据化管理保驾护航

产品开发及供应链：数据驱动下更快、更准确的推新

定价：秉持高性价比策略占领大众市场

营销：擅长通过KOL组合投放+流量明星代言营造产品高话题度

成果：完美日记2019登顶电商彩妆，小奥汀等新品牌成长加速

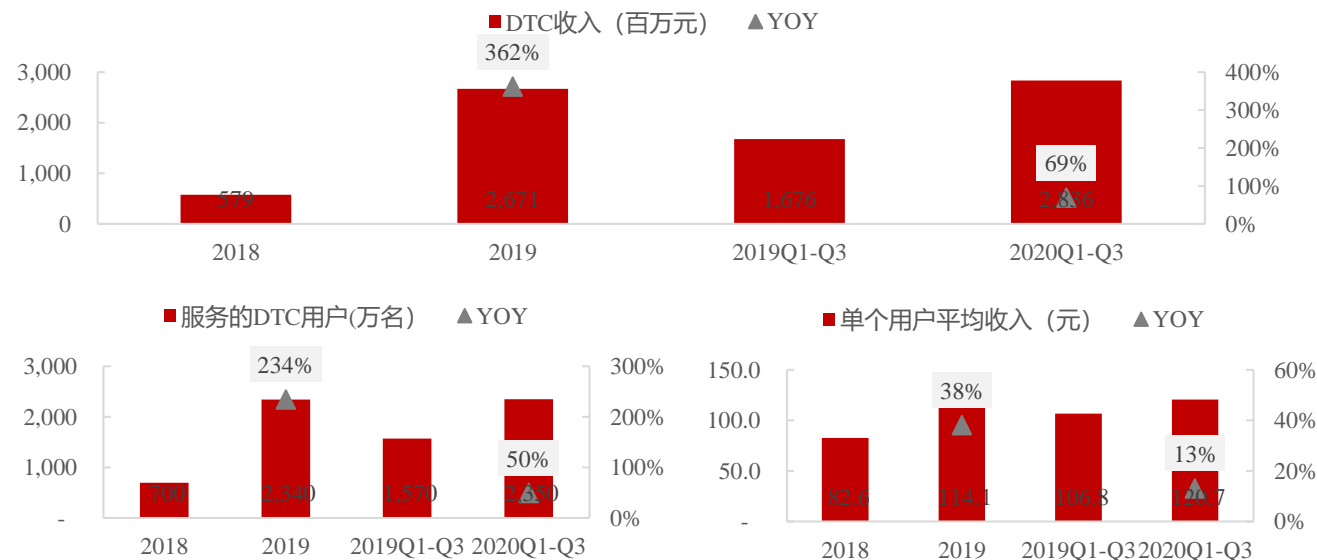
### □电商起家，2020年前三季度线上销售占比超过91%，线下布局2020年加速

- ✓ **线上直营**：主力为天猫旗舰店、此外也在抖音、小红书、快手、B站等社交电商以及微信平台销售，其中微信渠道扮演重要的角色：运营公众号、小程序（完子之家）、视频号、群聊等，有效实现私域流量留存增加复购，满足内容分享、娱乐、会员积分、销售互动需求
  - ✓ **线上经销**：主要针对京东和唯品会平台
  - ✓ **线下渠道**：2019年1月开设首家线下实体店，截至10/30拥有超过200家线下体验店、覆盖超过100个城市，一般都位于目标客户群体数量较多的购物中心或商圈，如五角场万达广场（毗邻复旦、财大、上外、上理等高校），2020年前三季度线下体验店贡献收入2.8亿元
- **DTC渠道贡献87%收入，服务超过2350万名消费者**：通过DTC渠道（Direct to Consumer，包括线上直营和线下体验店）实现直接的产品宣传、销售、消费者互动并完成一手数据的收集，2019/2020前三季度DTC收入规模达到26.7/28.4亿元，DTC服务消费者平均消费收入2020年前三季度达到121元（同比+13%）

表：逸仙电商报表收入按渠道拆分（单位：百万元）

	2018	2019	2019Q1-Q3	2020Q1-Q3
<b>逸仙电商报表收入</b>	<b>635</b>	<b>3,031</b>	<b>1,889</b>	<b>3,272</b>
YOY		377%		73%
<b>线上直营</b>	<b>578</b>	<b>2,570</b>	<b>1,640</b>	<b>2,558</b>
YOY		344%		56%
收入占比	91.1%	84.8%	86.8%	78.2%
<b>线上经销</b>	<b>57</b>	<b>360</b>	<b>213</b>	<b>433</b>
YOY		533%		104%
收入占比	8.9%	11.9%	11.3%	13.2%
<b>其他（线下体验店）</b>	<b>/</b>	<b>101</b>	<b>37</b>	<b>280</b>
YOY				665%
收入占比		3.3%	1.9%	8.6%

图：逸仙电商DTC收入规模、客群数量及单客消费情况



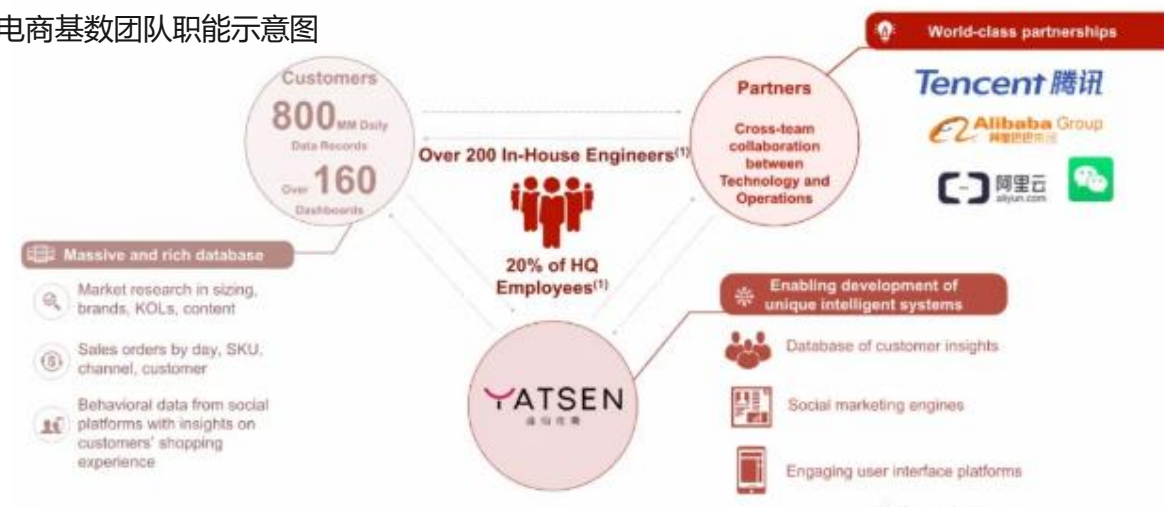
# 03 管理：强大的自有技术团队为数据化管理保驾护航

- ❑ **技术团队：超过200人专业技术团队参与到全部重要运营板块。**与其他美妆品牌外包技术团队不同，逸仙电商拥有超过200人的技术团队占比6.3%，首席技术官（CTO）曾就职于 IBM及亚马逊英国，并曾任前玛氏宠物食品全球数字化洞察负责人，此外有多位在相应领域5年以上工作经验的优秀工程师
- ❑ **职能：技术团队开发了包括SRM（供应链管理）、OA（办公自动化）、KOL管理系统、产品管理系统、小完子微信商城、实时大数据平台等系统**，举例来说：
  - ✓ 算法工程师和供应链经理及终端体验店经理密切合作，建立数据模型预测每个体验店每个SKU的销售，并和订单管理系统（OMS）以及POS系统整合，从而完成全国体验店每周自动补货，不需要任何人力参与
  - ✓ 2019双十一技术团队和阿里云专家合作，保证了天猫期间店当日超过500万订单稳定运行；团队自行开发的微信商城完子之家也成功支持了2020年4月的品牌周年庆活动，峰值每秒请求量（QPS）达到2万个，每秒支付达到2500笔，同时作为2019年已经开设微信直播的先行者，曾同时支持50个体验店美妆顾问开展直播
- ❑ **实时大数据平台每日处理超过8亿条数据并在160块展示屏上实时更新，以帮助管理和业务团队更新信息和准确决策，信息包括：**
  - ✓ **市场研究信息：**市场容量，头部品牌、渠道、产品，最热KOL和内容，从而了解市场供需及定价趋势
  - ✓ **实时销售情况：**每日每个SKU以及每个客户的销售情况，从而预测销售、库存、供给以优化供应链效率
  - ✓ **社交平台行为数据：**了解客户购物体验，从而为客户提供更合适的产品、服务和内容

表：逸仙电商2020/9/30雇员结构

部门	数量	占比
研发及供应链	113	3%
市场营销	249	7%
线上运营	183	5%
新零售发展和管理	81	2%
数据及技术工程师	211	6%
线上销售及客户服务	1056	31%
线下美妆顾问	1196	36%
其他	266	8%
全职雇员总数	3355	

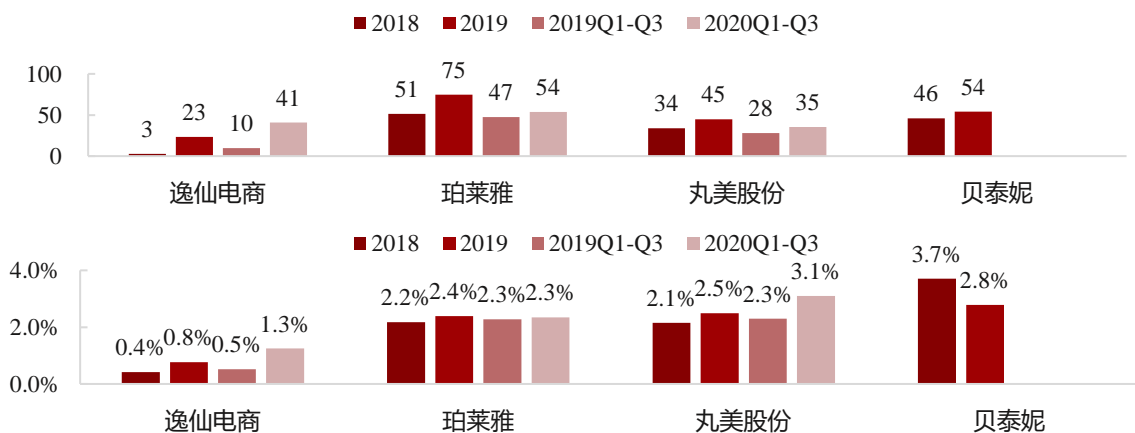
图：逸仙电商基数团队职能示意图



### □ 产品开发：消费者为中心以及数据驱动的研发思路，“从艺术到科学”

- ✓ **产品开发和研发团队：**合计113人，其中创意团队成员有美妆、奢侈品、时尚、艺术、电商等行业经验，负责产品及IP联名战略，R&D团队为生物、化学、生物化学专家并拥有美妆开发经验，其除自主开发外也与法国Naolys细胞实验室、科丝美诗、莹特丽等密切合作，充分借鉴外脑力量
- ✓ **根据DTC渠道一手消费数据及市场热点开发新品，精准预测、快速反应：**主要客户群体90后、95后，因此公司把研发重点放在消费热点捕捉，DTC战略以及自有技术工程师团队让公司能够进行频繁的数据分析和消费者调查，并根据需求和热点快速开发产品，并借助外协产能迅速生产落地，逸仙电商新品开发流程（从概念到上线售卖）少于6个月，而其他国际品牌平均需要7-18个月，2019年公司的消费者调查覆盖了3万名消费者和KOL
- ✓ **频繁推新，爆款频出：**在强大的技术团队（包括研发和大数据）以及优秀的外部供应链支持下，2019年公司推出了超过800个SKU，2020年前9个月推出了超过700个SKU，截至2020/9/30，完美日记/小奥汀/完子心选SKU达到1363/402/594个；丰富、完整的产品线有助于客户的持续留存，同时重点给予营销资源的IP款/明星款纷纷大爆，2019年销售超过百万组的产品超过20个

图：逸仙电商研发费用（百万元）及占收入比重



表：逸仙电商通过推出联名产品制造爆款

#### 完美日记联名产品

- 2018年10月 完美日记 X 大英博物馆推出十六色眼影
- 2019年3月 完美日记 X Discovery推出十二色动物眼影盘
- 2019年5月 完美日记 X 大都会艺术博物馆推出「小金钻」口红
- 2019年8月 完美日记联手岩井俊二导演与新生代演员文淇，打造浮光系列香水“白日梦”
- 2019年10月 完美日记 X 《中国国家地理》推出十六色眼影盘
- 2020年9月 完美日记 X 中国航天·太空创想推出十二色动物眼影玉兔盘

#### 小奥汀联名产品

- 2020年4月 小奥汀 X 猫和老鼠推出奶酪腮红
- 2020年10月 小奥汀 X 泡泡玛特推出Bunny彩妆联名系列

- **产能：**目前生产全部外包，与化妆品代工龙头Cosmax（科丝美诗）、Intercos（莹特丽）、Kolmar（科玛）、上海臻臣，以及HCP、洽兴等包材龙头密切合作，2020年3月宣布与科丝美诗合作投资近7亿元建设彩妆研发和生产基地，预计将在2022年正式投产，届时将成为亚洲最大的化妆品生产基地
- **仓储：**逸仙电商自身拥有一个4.7万平米的仓库，另与4家第三方仓储公司合作，在全国5个城市共有10个仓库，最大日订单量吞吐量可达到180万
- **物流：**和第三方密切合作，2019和2020前三个月平均每天发出10/14万单，平均从下单到送达消费者手中的时间在2018/2019/2020年分别达到94/84/74小时



- **眼妆产品：20年前三季度毛销售额在13.5亿元，收入占比36%。**根据CIC数据，完美日记2019年眼妆市场排名No.1，市占率13.4%；GMV角度，完美日记在眼影品类2019和2020年前三季度都是天猫第一，小奥汀是2020年前三季度天猫平台眼线和睫毛膏品类第一，7款大热产品销售都超过100万组，和李佳琦的宠物犬NEVER合作的小狗眼影盘开卖10min销售38.9万套，大英博物馆、DISCOVERY、国家地理杂志联名系列都非常成功
- **唇妆产品：20年前三季度毛销售额9.5亿，收入占比25%。**2019年雾色梦境哑光唇釉卖出1800万支，另外其它五款唇部产品销售也超过100万支，2019年天猫唇釉品类No.1，销售额是第二名两倍以上
- **面部彩妆产品：20年前三季度毛销售额8.1亿，占比21%。**7款最受欢迎的脸部彩妆产品2019年都销售超过100万套，2019年上半年在天猫商城GMV排名第一，2020年小奥汀的芝士心腮红从4月上市以来一直是天猫腮红品类销售额第一
- **护肤产品：20年前三季度毛收入4.8亿，占比12%。**2018年建立了完美日记的护肤线，氨基酸卸妆水成为2020年前三季度天猫卸妆水品类GMV第一，2020年完子心选面世，目前主打产品为与莹特丽共同开发的神经酰胺护肤系列，
- **其他产品：20年前三季度毛销售额2.04亿，收入占比6.1%。**主要包括小奥汀的指甲油、美妆工具、礼盒（2019年三个品牌合计发售了109个礼盒）、其他香水、美瞳等产品

表：完美日记毛销售额按产品拆分（单位：亿元）

	2018	2019	2020Q1-Q3
<b>彩妆收入</b>	<b>7.36</b>	<b>31.29</b>	<b>31.12</b>
占毛收入比重	97.1%	89.4%	81.9%
<b>眼妆</b>		<b>10.96</b>	<b>13.49</b>
占毛收入比重		31.3%	35.5%
<b>唇妆</b>		<b>10.61</b>	<b>9.50</b>
占毛收入比重		30.3%	25.0%
<b>脸部产品</b>		<b>9.73</b>	<b>8.13</b>
占毛收入比重		27.8%	21.4%
<b>护肤产品</b>	<b>0.06</b>	<b>2.46</b>	<b>4.84</b>
占毛收入比重	0.8%	7.0%	12.0%
<b>其他产品</b>	<b>0.16</b>	<b>1.25</b>	<b>2.04</b>
占毛收入比重	2.1%	3.6%	6.1%
<b>整体毛收入（亿元）</b>	<b>7.58</b>	<b>35.00</b>	<b>38.00</b>

数据来源：招股说明书、CIC报告、浙商证券研究所

图：完美日记NEVER眼影盘、雾色梦境哑光唇釉、小奥汀芝士心腮红礼盒、完子心选神经酰胺面膜

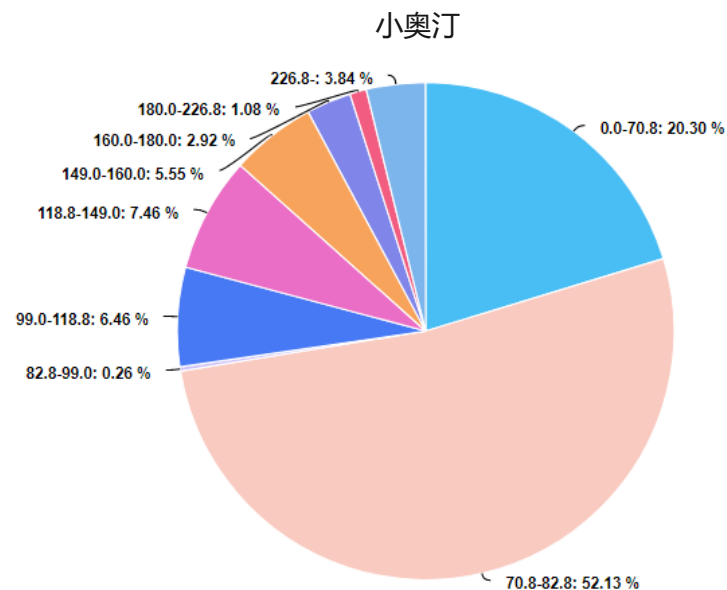
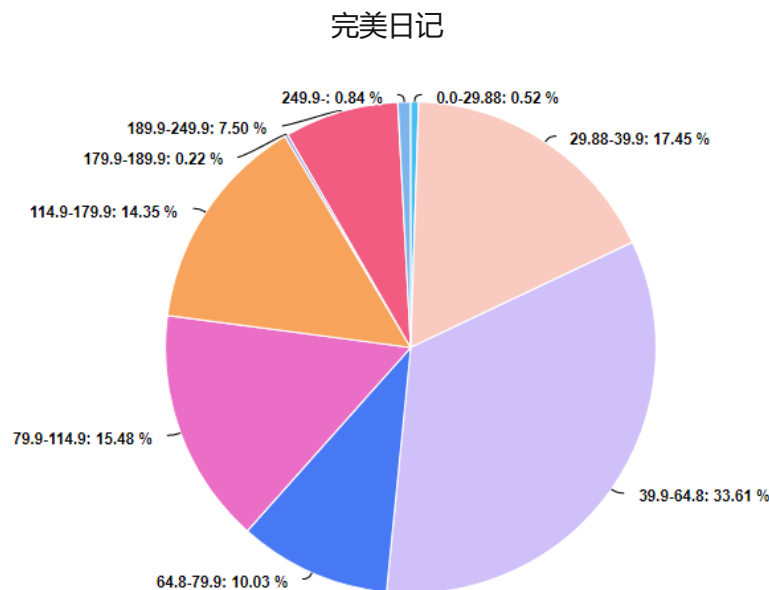


- ❑ **低定倍率打造性价比口碑，作为开架彩妆契合目标消费者需求：**完美日记大部分产品零售价49-129元，叠加开发贴合热点、包装高颜值，非常适合年轻消费群体尝鲜或新手开架，其竞品定价109-630元，定倍率普遍在5-10之间，而完美日记定倍率仅为3-4X，主要来自：
  - ✓ DTC模式：近9成为直营，没有层层线下分销渠道，节省渠道商分成成本
  - ✓ 高效供应链管理：数据化管理下准确的需求预测带来精准备货，同样降低成本，国货品牌行业平均存货周转天数126天，逸仙电商2019年周转天数仅98天
- ❑ 在定倍率不高的基础上，公司各平台促销活动也比较频繁（第二件半价等），从天猫旗舰店销售价来看，完美日记不同品类日销零售折扣率在6.5-7.5折，定位稍高端的小奥汀日销零售折扣率在8.5折左右，因此公司毛利率基本在63%-64%

图：完美日记和小奥汀产品在天猫旗舰店定价及日常零售价情况



图：完美日记和小奥汀天猫旗舰店7日销售产品价格带分布，主力产品价格带都在百元以下





### □ 注重“真实口碑营销”，广泛投放社交网络KOL资源：

- ✓ 最早广泛起用社交网络KOL作为主力宣传渠道的美妆品牌之一，公司在抖音和小红书上合作KOL超过15000名，其中800个超过100万粉丝，每推新品除了注重和包括李佳琦、薇娅在内的顶级主播和平台KOL合作建立品牌印象和产品初步认知外，非常重视通过中腰部KOL的多样化投放在广泛的长尾群体中获得曝光，营造出“全网讨论”的宣传效果，以更好传达产品信息给年轻消费者并打造爆品；
- ✓ 团队不通过中介、直接自主接触KOL，以更好的定制内容、积累与KOL合作经验、了解主流社交网络美妆趋势；2019年公司也建立了自己的MCN开始招募和培养KOL

□ **瞄准95后的流量明星代言合作：**和爱奇艺、哇唧唧哇、乐华等平台 and 经纪公司合作，植入创造101、偶像练习生、青春有你等大热选秀节目，过去在代言人选择中偏爱选秀节目出身的偶像团体成员（粉丝购买力强）或热播剧演员作为单产品线代言人；2020年10月官宣知名演员周迅成为完美日记全球代言人，引起高讨论度

□ **自有粉丝已积累超过4800万：**包括天猫旗舰店1800万粉丝、小红书200万粉丝、抖音350万粉丝、微信1500万微信粉丝，也成为公司新品宣传、促进复购品的有效渠道

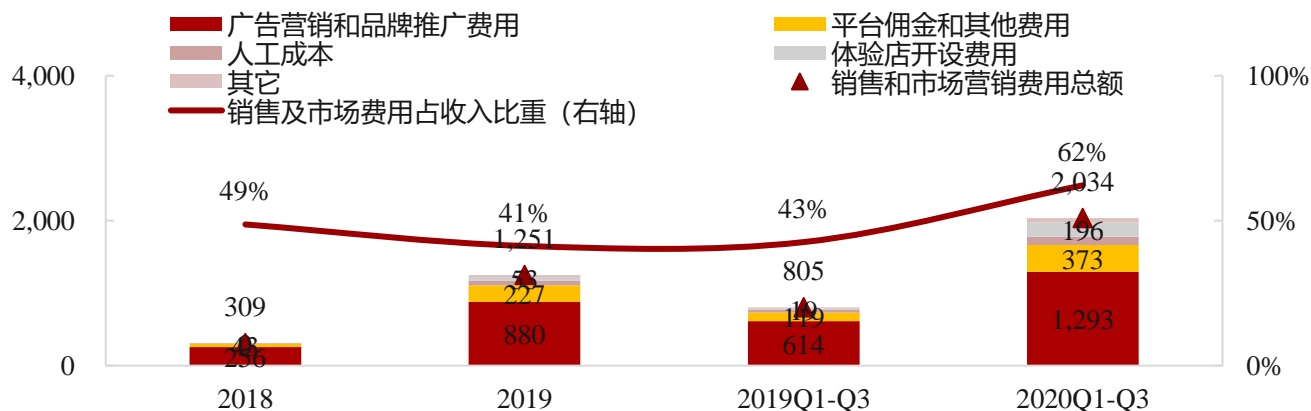
□ **大力度投入也带来广宣费用的攀升：**2020年前三季度专用于广告及品宣的费用同比翻倍达到12.9亿，主要来自：1) 新产品、新品牌的推广；2) 通过更多投入对冲新冠疫情下ROI的降低；3) 三季度新消费信心有所恢复，为了抓住消费复苏机会Q3安排集中资源投放

数据来源：招股说明书、公司官网、微博、浙商证券研究所

表：逸仙电商旗下品牌代言人一览

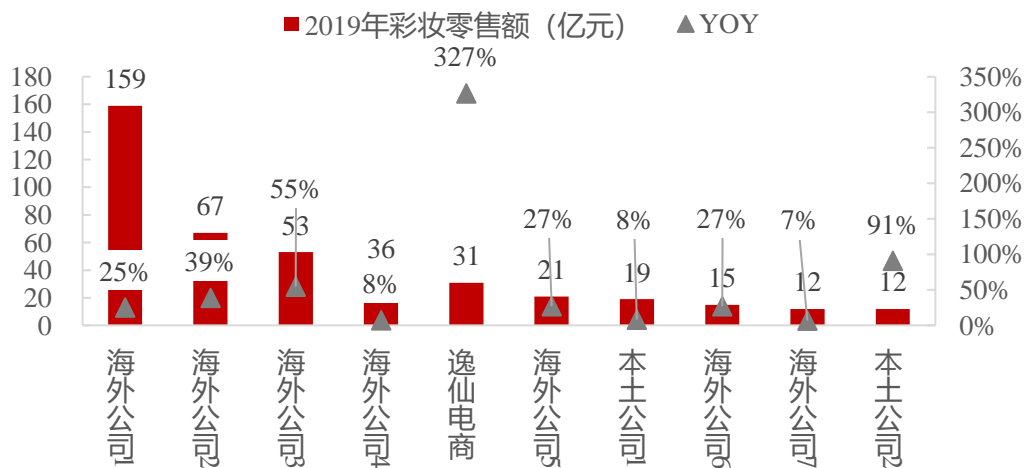
完美日记历代代言人		
官宣时间	艺人及现/曾所属选秀组合	Title
2018年4月	王路平	品牌时尚大使
2018年8月	李子璇 (创造101选手)	七夕特邀品牌大使
2018年8月	朱正廷 (NINE PERCENT)	唇妆代言人
2019年1月	沈月	新春大使
2019年4月	刘承羽	品牌形象大使
2019年5月	赖冠霖 (WONNA ONE)	底妆代言人
2019年7月	文淇	品牌灵感大使
2019年9月	吴青峰	安瓶能量大使
2020年3月	罗云熙	色彩代言人
2020年5月	张予曦	品牌挚友
2020年5月	焉栩嘉 (R1SE)	品牌挚友
2020年8月	许佳琪 (The9)	羽缎大使
2020年10月	周迅	全球代言人
2020年10月	Troye Sivan	品牌大使
小奥汀历代代言人：		
官宣时间	艺人	Title
2019年9月	Sunnee (火箭少女101)	色彩代言人
2020年8月	陈飞宇	品牌代言人
2020年9月	王霏霏 (乘风破浪的姐姐选手)	高光大使
完子心选代言人：		
官宣时间	艺人	Title
2020年6月	王一博	面膜代言人

图：公司销售及市场营销费用拆分



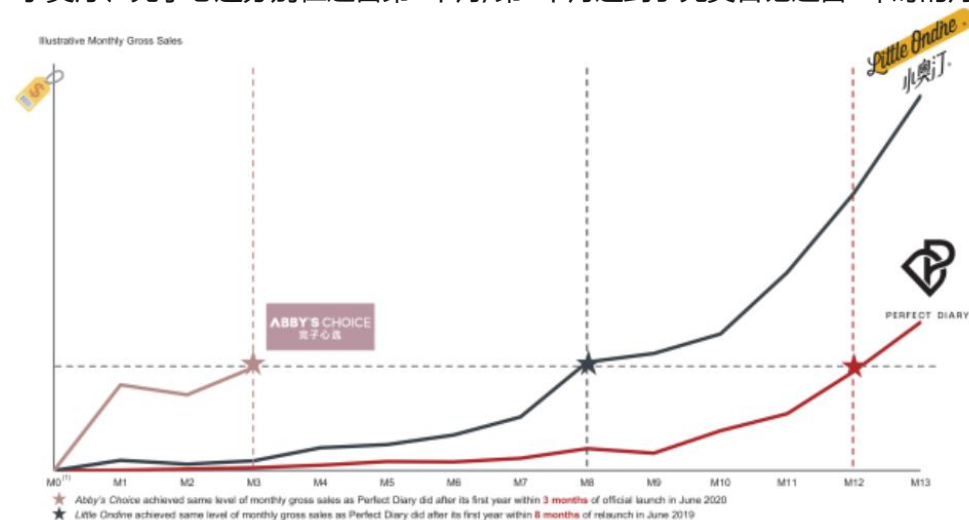
- **通过抓住年轻消费者群体公司在2019年已经登顶电商彩妆品类：**高性价比、高颜值、持续推陈出新、社交网络的高讨论度下完美日记的高增长得到持续，2019年逸仙电商为线上彩妆市占率第一，在整体国内彩妆市场份额排名第五，其客户群体75%是95后，而其他品牌95后消费者平均占比仅有24%
- **高复购率反映多品牌、多品类策略的成功：**17Q3曾购买逸仙电商产品的用户中未来12个月再次购买的占比达到8.1%，18Q3/19Q3曾购买的用户在未来12个月再次购买的占比提升到38.9%和41.5%，反映了公司通过扩品牌、扩品类带来的成长潜力
- **完美日记打法复制到小奥汀、完子心选，带动了两个新品牌的飞速成长：**小奥汀、完子心选分别在运营第8个月/第3个月达到了完美日记运营1年时的月销水准，小奥汀2020年前三季度收入在6亿左右，同比增长接近30X

图：2019年逸仙电商在中国彩妆市场零售规模排名第五，国产品牌第一

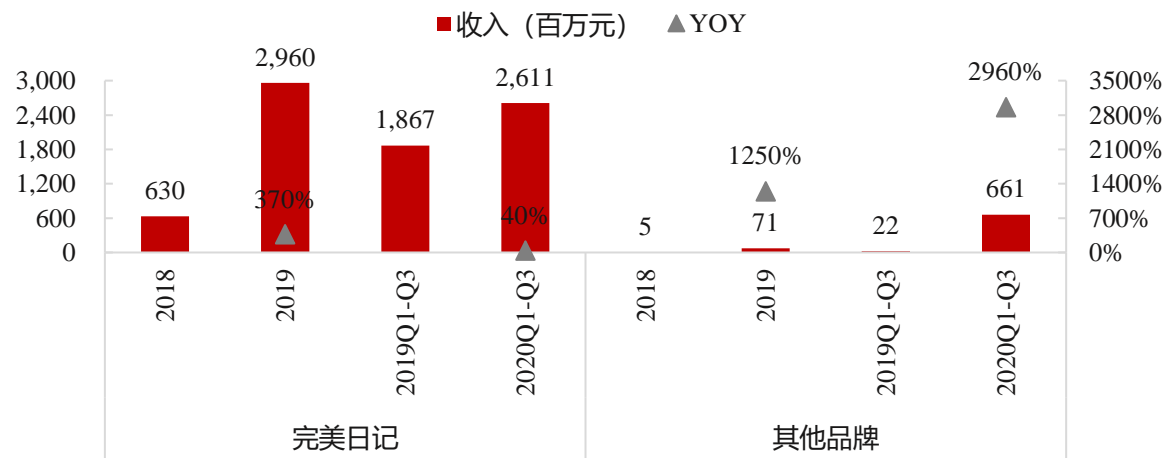


数据来源：招股说明书、浙商证券研究所

图：小奥汀、完子心选分别在运营第8个月/第3个月达到了完美日记运营1年时的月销水准



图：逸仙电商收入按品牌拆分



# 04

## 财务分析

收入增速迅猛

营销投入持续加码中

存货周转效率领先

- 从盈利水准来看，逸仙电商在收入规模放大的同时毛利率保持稳定，费用率方面：
- ✓ 1) **仓储及物流**：受益规模效应占收入比重逐年减小，2020年前三季度费用率下降至9%；
- ✓ 2) **销售及市场营销费用**：为维持品牌声量、推广新品牌及新产品，广告营销和品宣费用在2020年前三季度翻倍增长达到12.9亿，线下体验店开设加速也带来接近2亿元费用，是亏损的主要原因
- ✓ 3) **管理费用**：2020年前三季度的增长主要来自员工期权（主要为管理层）相关费用6.6亿元；
- ✓ 4) **研发费用**：随产品丰富以及品类、SKU的增加持续增加投入，但目前收入占比仍小于同类品牌
- 作为追求收入快速放量的成长期平价彩妆集团仍处于亏损状态，20年前三季度GAAP净利润-11.57亿元
- 若剔除员工期权费对报表影响，逸仙电商2019年净利润1.5亿元，2020年前三季度亏损5亿元

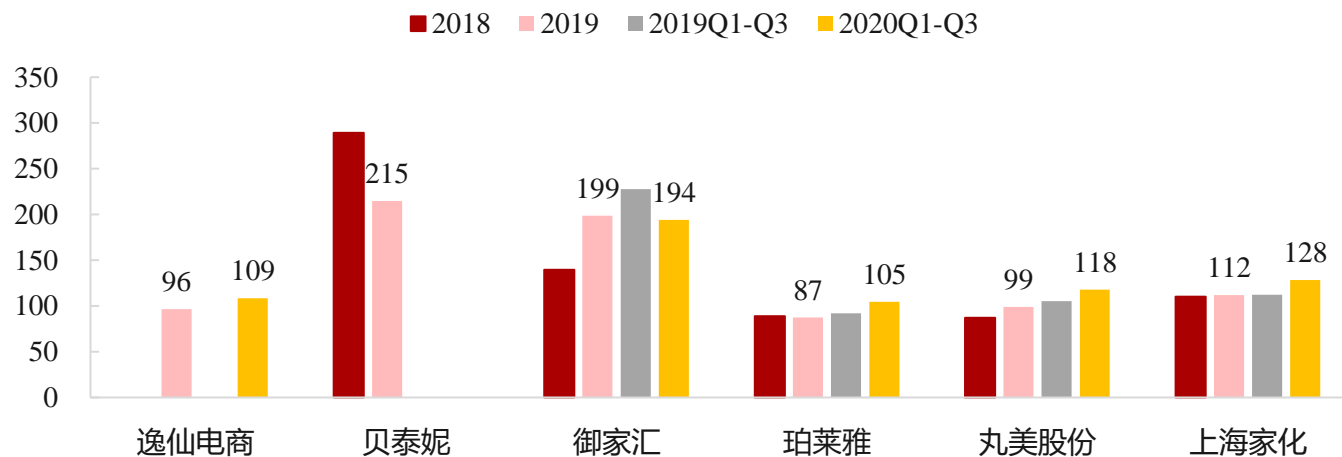
表：逸仙电商利润表摘要（单位：百万元）

	2018	2019	2019Q1-Q3	2020Q1-Q3
<b>营业收入</b>	<b>635</b>	<b>3,031</b>	<b>1,889</b>	<b>3,272</b>
YOY		377%		73%
<b>毛利</b>	<b>403</b>	<b>1,928</b>	<b>1,211</b>	<b>2,063</b>
YOY		378%		70%
毛利率	63.5%	63.6%	64.1%	63.1%
<b>营业支出</b>	<b>437</b>	<b>1,784</b>	<b>1,139</b>	<b>3,212</b>
YOY		309%		182%
/总收入	68.7%	58.9%	60.3%	98.2%
仓储物流费用	81	300	187	280
/总收入	13%	10%	10%	9%
销售和市场营销费用	309	1,251	805	2,034
/总收入	48.7%	41.3%	42.6%	62.2%
其中：广告营销和品牌推广费用	256	880	614	1,293
平台佣金和其他费用	43	227	119	373
人工成本	11	64	36	114
线下体验店开设费用	0	53	19	196
管理费用-一般及行政费用	43	209	137	857
/总收入	6.8%	6.9%	7.3%	26.2%
其中：员工期权费	14	75	56	657
人力成本	7	44	27	73
研究、发展和专利支出	3	23	10	41
/总收入	0.4%	0.8%	0.5%	1.3%
<b>净利润(含少数股东权益) (GAAP)</b>	<b>-40</b>	<b>75</b>	<b>29</b>	<b>-1,157</b>
净利率	-6.3%	2.5%	1.5%	-35.4%

- **DTC叠加数据化管理，存货周转效率高于其他电商美妆品牌同业：**前述自由数据及系统开发技术团队支持下迅速且精准的新品开发、备货补货、快速的仓储物流处理，逸仙电商的存货周转较同为电商自营渠道为主的贝泰妮（旗下主品牌薇诺娜）、御家汇（旗下主品牌御泥坊）速度更快

- **现金流：**Non-GAAP利润2020前三季度亏损5亿，致经营性现金流为-6.21亿，但2020年9月新一轮融资注入资金，支撑账上现金及等价物规模持续上行，11月IPO也将进一步提供新现金流供业务发展

图：逸仙电商及国内主流化妆品集团存货周转天数



表：逸仙电商现金流量表情况（单位：百万元）

	2018	2019	2019Q1-Q3	2020Q1-Q3
净利润(Non-GAAP)	(24)	150	86	(500)
经营活动产生的现金流量净额	(96)	(6)	28	(621)
投资活动产生的现金流量净额	(8)	(148)	(96)	(221)
筹资活动产生的现金流量净额	124	795	775	2,155
现金及现金等价物净增加额	20	652	726	1,288

# 05

## 融资计划 及估值

□ **IPO募资计划：**逸仙电商本次IPO预计发行5875万ADS，最终定价10.5美元/ADS，募集资金6.2亿美金，其中30%计划用于商业运作、30%用于战略投资和收购、20%用于继续发展大数据技术和加强产品研发，20%用于线下体验店扩张

□ **估值：**

- ✓ 同业估值来看，欧莱雅、雅诗兰黛等欧美成熟美妆龙头市销率在6X左右，A股市场则给予展现出良好增长势头的美妆品牌公司以7-10X市盈率（对应2021年）
- ✓ 本次IPO逸仙电商总估值达到70亿美元，上市首日市值上涨75%至122亿美元，若按照2020年Q4延续前三季度涨幅增长70%估算收入规模达到50亿元左右，对应当前PS在16X以上，背后隐含市场对其持续高增长的强烈期待，从公司的募投计划也可看出未来在进一步推动现有体系高效运营的同时，逸仙也希望通过提振研发实力、丰富品牌矩阵持续打磨长期竞争力

表：逸仙电商历史部分融资情况

时间	参与方	估值	融资回合
2016/12/30	弘毅投资、真格基金	未知	天使轮融资
2018/5/10	高榕资本	估值1亿美元	A轮
2019/9/11	CMC资本、高瓴资本	估值10亿美元	战略融资
2020/4/1	厚朴投资、老虎环球基金、博裕资本	1亿美元投资，估值20亿美元	战略融资
2020/9/26	华平投资、凯雷投资集团、正心谷创新资本等	融资1.4亿美元，估值40亿美元	战略融资
2020/11/19	IPO	融资6.2亿美金，估值70亿美金	IPO

表：国内外美妆品牌公司市销率

公司	市值	收入规模			收入YOY			PS		
		2020/6/30	2021/6/30	2022/6/30	2020/6/30	2021/6/30	2022/6/30	2020/6/30	2021/6/30	2022/6/30
雅诗兰黛 (亿美元)	905	142.9	153.2	169.4	-3.8%	7.2%	10.5%	6.3	5.9	5.3
		2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31
欧莱雅 (亿欧元)	1760	298.7	279.6	304.2	10.9%	-6.4%	8.8%	5.9	6.3	5.8
珀莱雅 (亿元)	347	31.2	38.0	48.1	32.3%	21.8%	26.4%	11.1	9.1	7.2
丸美股份 (亿元)	235	18.0	18.8	22.6	14.3%	4.5%	19.9%	13.0	12.5	10.4
上海家化 (亿元)	262	76.0	74.7	83.2	6.5%	-1.7%	11.4%	3.4	3.5	3.1



- **供应链稳定性不及预期：**若供应链品控不足可能影响消费者体验及品牌声誉
- **广告营销投放回报不及预期：**化妆品市场竞争日益激烈，更多美妆品牌参与社交网络营销资源投放，可能带来ROI降低
- **多品牌经营对管理提出挑战：**随公司管理运营品牌数量持续增加，面向新客群/新产品领域往往需要大量前期调研及测试，对管理团队资源调配能力提出挑战

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。