

# 全球观察之雅诗兰黛集团

## 护肤品类展现韧性，线上渠道实现双位数增长

分析师： 洪涛



SAC 执业证号: S0260514050005



SFC CE.no: BNV287



021-60750633



hongtao@gf.com.cn

### 核心观点：

- **护肤品类展现韧性，线上渠道实现双位数增长。**公司 2020 财年第三季度（截至 20 年 3 月三个月）营收下滑 11%至 33.45 亿美元，剔除汇率因素降幅为 9%；营业利润 1.09 亿美元，同比下滑近 84%，美洲地区以及彩妆品类主导下滑。本季度业绩震荡主要归因于全球新冠病毒疫情爆发，旗下大量门店停摆、空中交通锐减以及隔离政策的实施。护肤品类展现韧性，亚太地区率先复苏，全球线上渠道增速达两位数。
- **分品类看，护肤品类韧性最强，3QFY2020 收入以不变汇率计与去年同期持平**，高端品牌明星产品为主要驱动力，如雅诗兰黛修复精华、海蓝之谜面霜、倩碧保湿凝霜等在线上渠道表现亮眼。品牌方面，Dr.Jart（于 2019 年 12 月收购）录得增长，Estée Lauder 实现高个位数增长，平滑倩碧、海蓝之谜、悦木之源的市场表现。**美妆产品**收入下滑 20%，受疫情影响，彩妆市场表现疲软，MAC、倩碧、Bobbi Brown、Tom Ford Beauty、Too Faced 等品牌全线下挫。得益于天猫旗舰店平台，Tom Ford Beauty 在亚太地区销售额录得增长。**香水品类**可比下滑 10%，Tory Burch 许可协议到期，Jo Malone 以及部分设计师品牌总体收入下滑，但 Jo Malone 凭借 Vetiver & Golden Vanilla 以及情人节礼盒等产品实现在亚太地区销售额的持续上升。**护发品类**可比收入下滑 12%，受到零售店、沙龙门店关闭拖累。疫情爆发前 Aveda 品牌 Nutriplenish 系列增长势头强劲。
- **分地区看**，由于疫情，全球市场均受线下门店关闭拖累，销售额下挫。全球线上渠道增长强劲，一定程度分流实体零售影响。**亚太地区** 3QFY2020 可比收入下滑 1%，中国大陆市场录得增长；电商渠道实现两位数增长。三月底起，中国大陆线下业务率先复苏，预计 4QFY2020 实现营收两位数增长。**美洲地区**表现疲软，可比收入下降 23%。受隔离情绪影响，门店流量于三月初起大幅下降，大部分线下实体店于三月中暂停营业。三月份前，由墨西哥、智利、哥伦比亚、阿根廷主导，拉丁美洲营收录得增长。**EMEA 地区**可比收入下滑 5%，但线上以及旅游零售渠道表现强势，电商实现双位数增长。巴尔干、中东地区表现亮眼。
- **预计 4QFY2020 仍将受到疫情的负面影响，积极推进成本管理。**根据公司财报，公司预计疫情将蔓延至 4QFY2020，已积极进行成本控制，通过（1）减少广告、促销费用（2）缩减办公人数与时长（3）降低资本开支、差旅、咨询费用（4）管理层与董事会减薪、暂停股利分红等途径，预计四季度节流 5-6 亿美元。公司高度重视亚洲市场尤其是中国市场的潜力，将继续布局创新，提高品牌竞争力，预计在上海新开设一家创新中心。
- **风险提示。**宏观经济低迷，疫情影响超出预期，对可选消费产生重大不利影响；电商增速放缓，线下渠道增速下滑；新品牌、新品类不达预期。

### 相关研究：

商业贸易行业:珠宝终端加速复苏，关注龙头公司反弹

2020-05-11

全球观察之 LVMH 集团:受疫情影响 1Q20 销售额下滑 15%，中国区迎来显著复苏

2020-05-08

零售行业 2019 年报及 2020 年一季报综述:疫情下的冷暖分化和强者恒强

2020-05-05

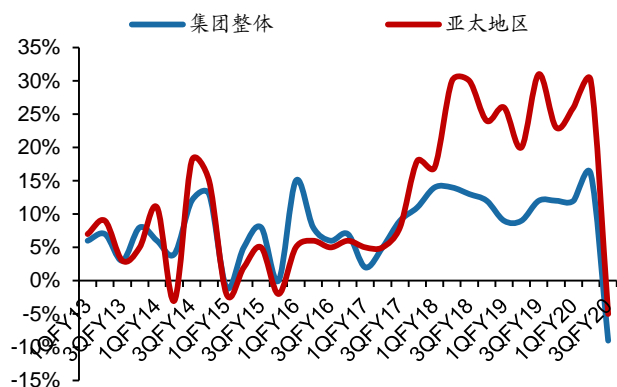
## 重点公司估值和财务分析表

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(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
阿里巴巴	BABA.N	USD	200.31	2020/4/20	买入	235.86	5.61	7.02	35.73	28.53	19.81	15.59	19.4	12.9
阿里巴巴-SW	09988.HK	HKD	196.30	2020/4/20	买入	228.93	5.61	7.02	35.01	27.96	19.81	15.59	19.4	12.9
京东	JD.O	USD	47.03	2020/4/20	买入	50.34	2.78	5.34	16.93	8.81	27.06	15.93	10.0	15.7
拼多多	PDD.O	USD	57.83	2020/3/15	买入	48.51	-1.77	-1.52	-	-	-	-	-38.1	-32.2
南极电商	002127.SZ	CNY	16.01	2020/4/30	买入	16.25	0.65	0.83	24.63	19.29	21.28	16.64	24.9	24.1
三只松鼠	300783.SZ	CNY	83.75	2019/10/30	增持	66.83	0.80	1.07	104.69	78.27	82.08	58.36	19.1	15.8
华熙生物	688363.SH	CNY	108.25	2020/4/29	增持	94.20	1.57	2.16	68.95	50.12	58.82	44.41	14.5	16.4
珀莱雅	603605.SH	CNY	153.20	2020/4/23	买入	143.63	2.48	3.16	61.77	48.48	45.94	36.84	19.7	20.1
丸美股份	603983.SH	CNY	84.92	2020/4/22	增持	75.00	1.50	1.84	56.61	46.15	51.39	41.59	18.4	18.4
上海家化	600315.SH	CNY	36.62	2020/4/23	买入	32.54	0.89	1.00	41.15	36.62	25.66	29.51	8.8	8.9
苏宁易购	002024.SZ	CNY	8.60	2020/4/30	买入	11.97	0.24	0.38	35.83	22.63	575.91	82.70	2.5	3.9
永辉超市	601933.SH	CNY	10.13	2020/4/29	增持	12.60	0.31	0.39	32.68	25.97	23.39	18.83	11.8	13.7
家家悦	603708.SH	CNY	37.80	2020/4/22	增持	33.30	0.95	1.13	39.79	33.45	22.37	18.56	18.4	20.0
红旗连锁	002697.SZ	CNY	10.62	2020/4/27	买入	10.78	0.49	0.60	21.67	17.70	18.97	16.48	18.0	17.9
中百集团	000759.SZ	CNY	6.52	2019/8/28	增持	8.17	0.20	0.26	32.60	25.08	8.37	8.04	3.1	3.8
爱婴室	603214.SH	CNY	30.09	2020/4/23	买入	49.89	1.66	2.09	18.13	14.40	18.95	15.32	15.1	16.8
周大生	002867.SZ	CNY	19.77	2020/4/27	买入	24.20	1.56	1.90	12.67	10.41	10.52	8.29	20.1	20.9
老凤祥	600612.SH	CNY	45.12	2020/4/27	买入	53.13	2.95	3.50	15.29	12.89	6.67	5.64	18.0	17.6
天虹股份	002419.SZ	CNY	8.69	2020/4/29	买入	10.29	0.50	0.74	17.38	11.74	7.43	5.48	8.2	10.8
王府井	600859.SH	CNY	15.68	2020/4/29	买入	14.92	0.78	1.24	20.10	12.65	8.13	5.91	5.2	8.0
重庆百货	600729.SH	CNY	28.24	2020/4/30	买入	35.90	2.66	3.61	10.62	7.82	6.43	4.75	15.1	17.5

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

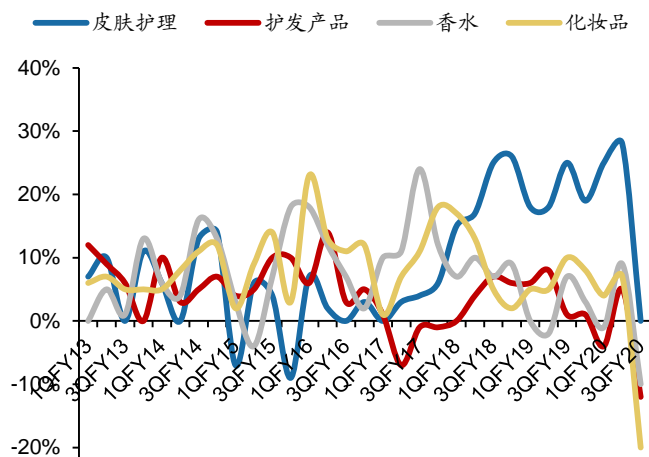
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算; 阿里巴巴 (BABA.N) 收盘价、合理价值、EPS 单位均为美元/ADS (1ADS=8 股), 阿里巴巴-SW (09988.HK) 收盘价、合理价值、EPS 单位均为港元/股, EPS 采用 non-GAAP 口径计算; 京东 (JD.O)、拼多多 (PDD.O) 收盘价、合理价值、EPS 均为美元/ADS, EPS 采用 non-GAAP 口径计算。

图 1：雅诗兰黛集团整体和亚太地区可比收入增速



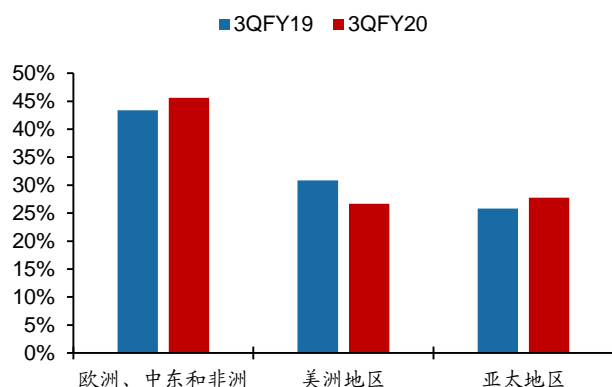
数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 3：雅诗兰黛集团分品类可比收入增速



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 2：雅诗兰黛集团分地区收入占比



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

图 4：雅诗兰黛集团品牌矩阵



数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

## 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年开始从事零售电商行业研究，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。2019年 II China 纺织、服装和零售（大陆）第一名，2019年新财富批零和社会服务业第四名，2019年上证报最佳批零和社会服务分析师第一名。

**嵇文欣**：资深分析师，硕士，毕业于南京大学。曾任职于西南证券。2020年加入广发证券发展研究中心。

**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。2019年 II China 纺织、服装和零售（大陆）第一名（团队），2019年新财富批零和社会服务业第四名（团队），2019年上证报最佳批零和社会服务分析师第一名（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。

**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	gfzqyf@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。