

雅诗兰黛 (EL US)

2Q 业绩超预期；指引微修确认拐点于下半年出现

公司公布了 2024 财年二季度的业绩，营收/净利润分别同比-7.4%/-21%，超一季度末公司给出的指引以及市场一致预期。财报公布后，股价盘前涨 17%。展望全年，营收增速指引继一季度末调整后基本维持；每股调整后净利小幅下调至 2.04-2.20 美元。利润率方面，作为“利润恢复计划”策略之一，集团最新宣布，计划于三季度起实施裁员约 3,000 个岗位（整体员工人数的 3-5%），并表示此举可带来营业利润累计改善 11-14 亿美元。更新的计划在执行时间和改善幅度上更有利于保障投资者当前的利益，公司曾预计，“利润恢复计划”将从 2025 财年起带来 8-10 亿美元的经营利润提升。

不同于疫情前，中国内地及机场免税店在过去一年中持续拖累整体业绩，撇除这两部分，全球零售额二季度实现了中单位数的增长。管理层预计在下半财年中将看到这些业务恢复至同比正有机增长区间，并表示，亚洲旅游零售和内地高端领域仍有持续发展空间。

- **指引调整。**公司将全年净营收有机增长指引由同比-1%+2%调整至-1%+1%；年初给出每股调整后净利润 3.50-3.75 美元指引，11 月至今，指引由 2.17-2.42 美元小幅下调至 2.04-2.20 美元。三季度净营收有机增长指引为+4%+6%，每股调整后净利润为 0.36-0.46 美元。
- **中国内地销售额拖累亚洲。**集团预计将在三财季末将库存水平拉回至正常。二季度中，除中国内地以外的亚洲地区实现了双位数增长。抖音销售额实现翻倍，但是天猫 11.11 销售额下滑，导致整体线上销售额下滑，而线下百货门店及实体店的营销发力已见成效。公司仍看好高端护肤赛道，海蓝之谜零售额取得了双位数的增长，其他高端品牌，包括，Tom Ford、祖马龙、波比布朗、Le Labo 等同样扩大了它们的市占率。短期内，集团将持续注重抖音平台的发展，并将线下进入新的城市。内地运营团队将获得集团层面更多关注和投资，包括宣传策划、供应链优化、折扣力度更精准把控等，以在长期保障该市场的稳健发展。公司表示，尽管内地销售额随整体行业下降，但是集团各品牌的市占率仍然维持在高位。类似的，**北美市场**销售随整体规模缩减疲弱，但倩碧彩妆和 The Ordinary 护肤的市占率优势为北美市场的竞争提供支持。**欧洲、中东和非洲及全球旅游零售业**则实现增长超预期，发展或迎来环比向好。
- **“利润恢复计划”调整。**在去年 11 月计划提出之初，集团预计采取的举措主要为销售渠道贡献占比、库存供应水平以及采购方案等方面的调整。此次新提出的裁员行动预计将帮助集团提早利润改善并大幅增厚利润改善幅度。财务层面，预计三季度起将产生 5-7 亿美元的税前重组和额外费用，实现 3.5 亿至 5 亿美元的年度税前总收益，其中部分将被用作品牌再投资以提升运营效益。
- **股价。**公司目前股价 151 美元，对应 63.7 倍的 2024 财年末彭博一致预期市盈率。

财务资料

(截至 6 月 30 日)	FY19A	FY20A	FY21A	FY22A	FY23A
销售收入(百万美元)	14,863	14,294	16,215	17,737	15,910
同比增长(%)	8.62	-3.83	13.44	9.39	-10.30
净利润(百万美元)	1,785	684	1,870	1,390	1,006
每股收益(美元)	5.34	4.12	6.45	7.24	3.46
同比增长(%)	18.40	-22.85	56.55	12.25	-52.21
市盈率(倍)	34.3	29.82	49.98	35.16	56.75
市净率(倍)	15.08	17.3	19	16.27	12.57
股息(%)	0.94	1.16	0.67	0.94	1.34
股本回报率(%)	39.34	16.44	57.45	41.04	18.00
净负债比率(%)	9.7	28.2	9.6	25.9	72.6

资料来源：公司资料、彭博及招银国际环球市场

未评级

当前股价

美元 151.4

海外消费

黄铭谦

(852) 3900 0838

josephwong@cmbi.com.hk

李昀嘉

(852) 3757 6202

bellali@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万美元)	54,190.0
3 月平均流通量(百万)	383.4
52 周内股价高/低(百万美元)	267.9/102.2
总股本(百万)	357.8

资料来源：彭博

股东结构

先锋	8.0%
贝莱德	6.3%

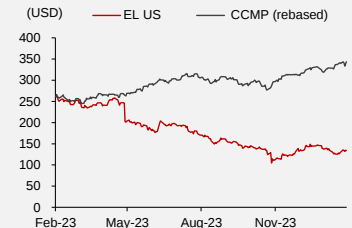
资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1 - 月	-3.3%	-10.2%
3 - 月	20.9%	4.2%
6 - 月	-21.4%	-30.1%

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

相关报告：

1. [海外顶奢消费跟踪 - 近期板块反弹解读](#)
- 2024 年 2 月 2 日

2. [周大福 \(1929 HK\) - 三季度零售额增长 46%；节日季强劲需求或延续至四季度](#)
- 2024 年 1 月 15 日

3. [Prada SpA \(1913 HK\) - 4Q preview: cFX/reported sales +12.1%/6.4%](#)
- 2024 年 1 月 15 日

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场投资评级

买入	：股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	：股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	：股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	：招银国际证券并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	：行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	：行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	：行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决策。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订) 规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构编制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。