

投资评级：增持(首次)

丸美股份(603983)

目标价:70.3元

三季度超预期，利润加速增长

市场数据 2019-10-29

收盘价(元)	63.90
一年内最低/最高(元)	29.58/69.88
市盈率	27.0
市净率	7.93

基础数据

净资产收益率(%)	35.57
资产负债率(%)	34.7
总股本(亿股)	4.01

最近12月股价走势



联系信息

陶冶	分析师
SAC 证书编号: S016051711002	
taoye@ctsec.com	
陈俊希	联系人
chenjunxi@ctsec.com	021-68592286

相关报告

事件:公司公布2019年三季报,前三季度实现营收12.12亿元(+14.77%),归母净利润3.59亿元(+52.26%),扣非后归母净利润3.09亿元(+40.24%);Q3单季实现营收3.97亿元(+21.28%),归母净利润1.03亿元(+150.62%),扣非后归母净利润0.91亿元(+136.66%)。

● 三季度销售情况优异，业绩超预期

2019Q3眼部产品营收1.43亿元,占比36%,售价77.06元/支(+0.34%);护肤产品营收1.91亿元,占比48%,售价40.87元/支(-4.55%);洁肤产品营收0.55亿元,占比14%,售价35.67元/支(+24.11%)。各销售渠道中,线上渠道增速20%以上,7-9月天猫旗舰店销售额增速分别为57%/43%/113%,保持了高速增长;CS渠道增速10%,下行趋势下仍然稳健;百货渠道增速25%,有所放缓;美容院渠道增速30%以上,表现优异。依托线上销售提速,同时加大高毛利产品投放,公司单季度利润增速+150%,超出市场预期。

● 毛利率保持稳定，控费效果良好

公司前三季度毛利率67.95%(-0.25pct),单季度毛利率66.98%(-0.07pct),总体与2018年持平。Q1-Q3销售/管理/研发费用率分别为30.18%/5.17%/2.30%,其中销售费用率下降4.82pct,Q3单季度销售费用率下降13.84pct至32.16%,反映出公司费用控制效果较好,同时促进单季利润增长提速。总体来看,公司近5年毛利率基本持平,销售费用率持续下降,但加强线上销售渠道后,双十一期间营销力度提升可能会导致全年销售费用率较前三季度有所上浮。

● 盈利预测与投资建议

近年来公司通过升级产品提升客单价,积极拓展线上销售渠道,同时在二三线百货渠道持续发力。预计2019-2020年归母净利润分别为5.5/6.2/7.3亿元,对应EPS分别为1.37/1.55/1.83元,PE分别为46.6/41.2/34.9倍,2020年45倍PE的情况下对应市值280亿,约有10%的空间,目标价70.3元,首次覆盖,给予“增持”评级。

风险提示:化妆品消费不及预期,营收效果不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1,352	1,576	1,865	2,203	2,604
增长率	11.9%	16.5%	18.4%	18.1%	18.2%
归属母公司股东净利润(百万)	312	415	550	621	734
增长率	34.3%	33.1%	32.4%	13.0%	18.2%
每股收益(元)	0.78	1.04	1.37	1.55	1.83
市盈率(倍)	82.1	61.7	46.6	41.2	34.9

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,352	1,576	1,865	2,203	2,604	成长性					
减: 营业成本	429	499	582	685	807	营业收入增长率	11.9%	16.5%	18.4%	18.1%	18.2%
营业税费	17	21	24	29	34	营业利润增长率	40.6%	32.3%	27.4%	15.7%	18.6%
销售费用	467	535	559	674	797	净利润增长率	34.3%	33.1%	32.4%	13.0%	18.2%
管理费用	68	73	88	106	125	EBITDA 增长率	38.1%	24.1%	32.9%	18.3%	20.1%
财务费用	-12	-7	-10	-12	-14	EBIT 增长率	40.1%	25.0%	29.0%	15.7%	18.5%
资产减值损失	7	3	21	22	26	NOPLAT 增长率	45.3%	34.2%	25.2%	15.6%	18.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	29.7%	34.4%	-153.4%	138.6%	96.1%
投资和汇兑收益	12	25	17	15	17	净资产增长率	15.9%	44.0%	42.5%	31.4%	28.2%
营业利润	366	484	617	714	847	利润率					
加: 营业外净收支	1	2	39	29	30	毛利率	68.3%	68.3%	68.8%	68.9%	69.0%
利润总额	367	486	656	743	877	营业利润率	27.1%	30.7%	33.1%	32.4%	32.5%
减: 所得税	55	74	110	124	147	净利润率	23.1%	26.4%	29.5%	28.2%	28.2%
净利润	312	415	550	621	734	EBITDA/营业收入	28.9%	30.8%	34.6%	34.7%	35.2%
						EBIT/营业收入	27.9%	29.9%	32.6%	31.9%	32.0%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	1,103	1,563	1,798	2,228	2,658	固定资产周转天数	72	60	65	80	87
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动营业资本周转天数	-111	-103	-94	-95	-95
应收帐款	54	5	78	29	84	流动资产周转天数	326	353	381	381	386
应收票据	-	-	42	8	21	应收帐款周转天数	12	7	8	9	8
预付帐款	14	17	17	24	25	存货周转天数	29	28	29	28	28
存货	113	129	175	172	236	总资产周转天数	410	425	478	522	555
其他流动资产	18	76	42	45	54	投资资本周转天数	-39	-44	-10	32	57
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	32.5%	30.2%	28.0%	24.0%	22.1%
长期股权投资	-	-	74	156	252	ROA	19.5%	19.5%	19.2%	17.4%	16.3%
投资性房地产	5	5	35	65	95	ROIC	-238.6%	-247.0%	-230.0%	498.1%	247.2%
固定资产	263	260	416	562	694	费用率					
在建工程	1	0	55	123	206	销售费用率	34.5%	33.9%	30.0%	30.6%	30.6%
无形资产	18	28	162	283	391	管理费用率	5.0%	4.6%	4.7%	4.8%	4.8%
其他非流动资产	15	33	-55	-142	-236	财务费用率	-0.9%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产总额	1,603	2,117	2,840	3,554	4,478	三费/营业收入	38.6%	38.1%	34.2%	34.9%	34.8%
短期债务	-	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	352	446	277	628	492	资产负债率	40.1%	34.7%	30.7%	27.2%	25.9%
应付票据	-	-	-	-	-	负债权益比	67.0%	53.2%	44.2%	37.3%	35.0%
其他流动负债	267	264	573	314	645	流动比率	2.10	2.52	2.53	2.66	2.71
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.92	2.34	2.33	2.48	2.50
其他非流动负债	24	26	21	23	23	利息保障倍数	-30.66	-63.33	-61.06	-58.97	-57.59
负债总额	643	735	871	966	1,160	分红指标					
少数股东权益	-	7	3	0	-4	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	360	360	401	401	401	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	600	1,015	1,565	2,187	2,921	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	960	1,382	1,970	2,588	3,318	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.78	1.04	1.37	1.55	1.83
净利润	312	412	550	621	734	BVPS(元)	2.39	3.43	4.90	6.45	8.28
加: 折旧和摊销	26	23	38	61	84	PE(X)	82.1	61.7	46.6	41.2	34.9
资产减值准备	7	3	21	22	26	PB(X)	26.7	18.6	13.0	9.9	7.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	77.9	54.3	120.4	55.9	55.1
财务费用	-	-	-10	-12	-14	P/S	18.9	16.3	13.7	11.6	9.8
投资收益	-12	-25	-17	-15	-17	EV/EBITDA	55.9	44.1	36.8	30.5	24.9
少数股东损益	-	-3	-3	-3	-5	CAGR(%)	25.6%	21.0%	33.0%	25.6%	21.0%
营运资金的变动	-147	85	22	176	53	PEG	3.2	2.9	1.4	1.6	1.7
经营活动产生现金流量	356	517	602	851	861	ROIC/WACC	-22.7	-23.5	-21.9	47.4	23.5
投资活动产生现金流量	6	-56	-419	-432	-446	REP	5.9	4.1	-9.2	1.8	1.8
融资活动产生现金流量	-201	-	51	12	14						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。