

丸美股份（603983）三季度报 点评：眼部护肤龙头，Q3 收入 利润提速增长

事件

● 公司发布 2019 年三季度报，公司 19Q1-Q3 实现营业收入 12.12 亿元，同比增长 14.77%；实现归母净利润 3.59 亿元，同比增长 52.26%；实现扣非后归母净利润 3.09 亿元，同比增长 40.24%。公司 Q3 单季度实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 21.28%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 150.62%。

点评

● **三季度收入利润增长提速，眼部产品收入占比提升：**2019 年 1-9 月，公司实现了 8.15 亿元营业收入，同比增长 14.77%；实现归母净利润 3.59 亿元，同比增长 52.26%。公司 Q3 单季度实现营业收入 3.97 亿元，同比增长 21.28%；实现归母净利润 1.03 亿元，同比增长 150.62%。单季度看，公司 2019 年 Q1/Q2/Q3 单季度实现营收 3.65/4.5/3.97 亿，同比增长 8.9%/14.4%/21.3%，收入持续提速。预计主品牌丸美收入增速加快，春纪、恋火品牌仍处调整中。分品类看，Q3 单季度眼部、护肤、洁肤类实现收入 1.43、1.91、0.55 亿元，占收入比为 37%、49%、14%，眼部产品收入占比相比 H1 提升 9.4pct。

● **电商渠道销售增速加快，线下百货及美容院渠道维持高速增长。**公司前三季度线上渠道增速在 20% 左右，增速有一定提升，主因在于公司加大对电商的重视以及实施了一系列线上营销的玩法；线下渠道方面，日化店渠道增长在 10% 左右，美容院渠道新增口服液生产线，其增速达到 30%，百货渠道在高端产品的推动下录得了 25% 增长，美容院及百货渠道依旧维持高速增长。

● **毛利率提升，销售费用下降，公司盈利能力进一步得到提升。**2019 年 Q1-Q3，公司毛利率同比 -0.25pct 至 67.95%，销售费用率同比 -4.82pct 至 30.18%，管理费用率同比 +0.26pct 至 5.17%。单季度看，公司三季度毛利率同比 +0.07pct 至 66.97%，管理费用率同比 +1.55pct 至 6.53%，销售费用率同比 -13.84pct 至 32.16%，主因与营销费用错季投放有关，预计随着四季度“双十一”传统旺季到来，全年营销费用与去年持平。

风险提示：

公司双十一销量不及预期；化妆品行业竞争加剧；

研究部

黄天天

tthuang@cebm.com.cn

袁颖

yyuan@cebm.com.cn

王晓璇

xxwang@cebm.com.cn

关于莫尼塔研究：

莫尼塔研究是财新集团旗下的独立研究公司。

自 2005 年成立伊始，莫尼塔研究一直为全球大型投资机构及各类企业提供资本市场投资策略，信息数据以及产业相关的研究服务。我们的客户包括国内外大型资产管理公司，保险公司，私募基金及各类企业。

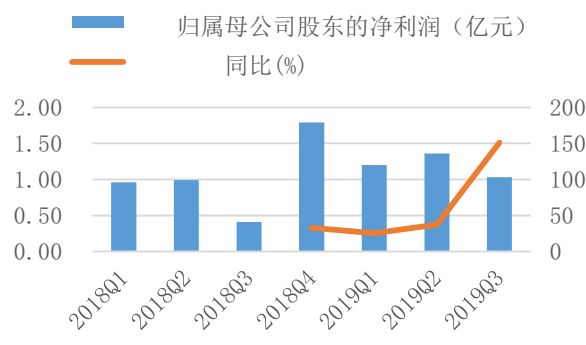
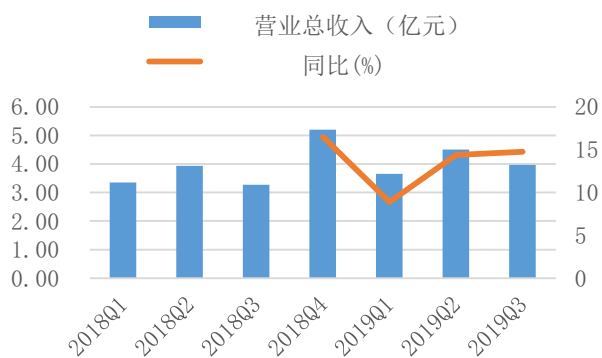
2015 年莫尼塔研究加入财新集团，成为中国最具影响力的财经媒体集团+顶级智库的一员。

核心指标

营业收入方面, 2019年Q1-Q3营收12.12亿元, 同比增长14.77%; 2019Q1-Q3归母净利润为3.59亿元, 同比增长52.56%。2019年Q3单季营收3.97亿元, 2019年Q3单季归母净利润为1.03亿元,

图 1: 单季营业收入 (亿元) 及同比增长 (%)

图 2: 单季归母净利润 (亿元) 及同比增长 (%)

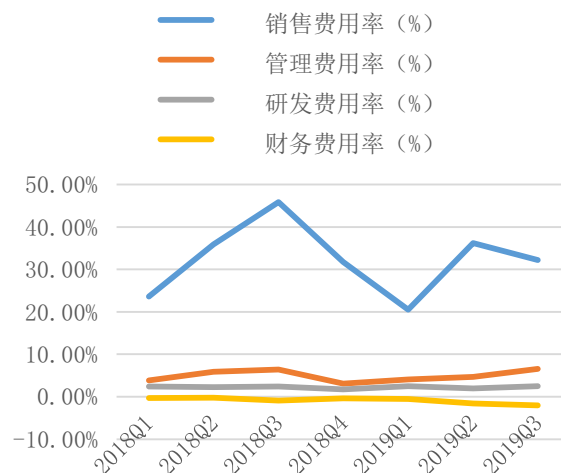
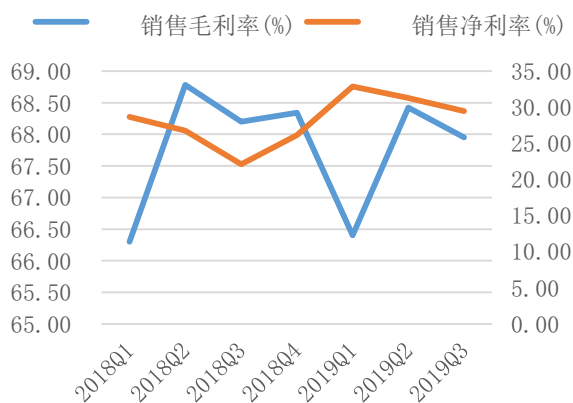


资料来源: 公司公告, 莫尼塔研究

盈利方面, 公司2019年Q3毛利率66.97%, 较去年增长了0.06pct; 净利率25.79%, 同比增长了14.06pct。费用方面, 销售费用率2019Q3达到32.24%, 主要系广告营销投入减少所致。财务费用率为-2.39%, 主要系本期银行存款利息收入增加。

图 3: 单季毛利率及净利率变化 (%)

图 4: 单季期间费用率变化 (%)



资料来源: 公司公告, 莫尼塔研究

现金流方面, 公司一直保持正的现金流。2019Q3经营现金流达到0.91亿元, 保持良好的盈利能力。存货方面, 公司截至19Q3, 存货为1.74亿元。较去年年末增加了0.45亿元, 主要系为销售旺季备货, 库存商品, 包装材料增加所致。

图 5：单季经营现金流净值（亿元）

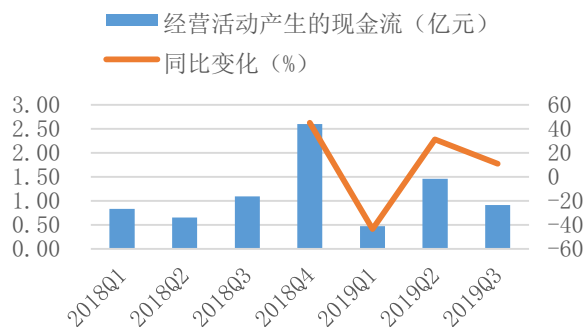
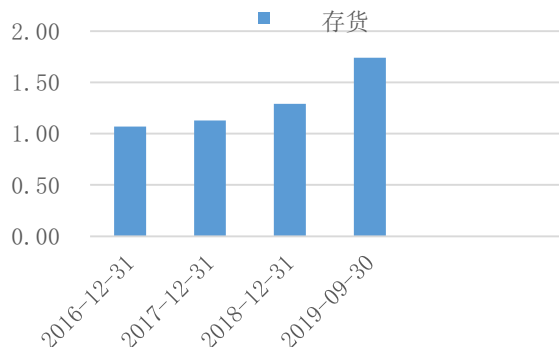


图 6：全年存货数量



来源：公司公告、莫尼塔研究

公司核心竞争力

1、卡位优质赛道：高端&眼霜。化妆品中高端领域增速最快，且化妆品的消费天然的具有不可降级、不可逆性；公司拳头产品弹力蛋白眼霜定位于抗衰赛道，眼部护理越来越成为刚需，高端眼部护理赛道高速增长。此外，高端产品与眼霜产品都具有较高的毛利率。

2、公司产品在下线城市具有较强的品牌力。公司在三线以下城市具有较强的品牌力，是许多线下 CS 渠道中“引流”型产品，公司对经销商相对较为“严格”（丸美品牌对经销商供货价为终端的 4-4.5 折，而行业平均水平是 3-3.5 折；且没有账期），也侧面反映公司具有较强的品牌力。

3、公司经销体系完善，多渠道共同发展。公司建立起以经销为主、直销和代销为辅的销售模式，覆盖百货专柜、CS 店、美容院、电商等多渠道模式。公司在代表高端的百货专柜与美容院渠道保持较高增速，CS 店保持行业相当增速，电商渠道增速加快。

4、公司双 11 布局完善，领先国产美妆品牌：近日丸美宣布 90 后新生代艺人熊梓淇成为其眼霜代言人，进一步塑造年轻化的品牌形象并吸引年轻女性用户；促销纬度结合平台、店铺活动及会员绑定，为消费者全方位提供购物选择及体验，具体促销手段：

- 优惠券
 - 店铺优惠券：199 减 20
 - 天猫购物津贴：400 减 50，800 减 100
- 会员礼
 - 新用户优惠券 150 减 50，会员积分 100；签到福利；
 - 会员专属礼券，积分兑换礼品；会员专属秒杀活动、抽奖活动；
 - 会员购物加赠
- 赠品
 - 限量赠送：部分产品限量前两小时 买一赠一
 - 消费金额赠送：全天单笔订单实付满 199//399/699/1888 赠送礼包，每个 ID 限一份
 - 单品赠送：正装，替换装，产品小样、中样，礼包
- 折扣
 - 定金立减
 - 部分产品限量前 15 分钟半价，前两小时第二件半价产品
- 秒杀活动

每天 10:00 一元秒杀正装 (每天限量 100 份)

➤ 抽奖活动

收藏加购任意 5 款商品可获得抽奖机会, 产品组合、优惠券、iPhone11 等

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，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，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。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。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。本公司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。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，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。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，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。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

北京

纽约

地址: 上海市浦东新区花园石桥路66号东亚
银行大厦7楼702室。邮编: 200120

地址: 北京市东城区东长安街1号东方广场
E1座18层1803室。邮编: 100738

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: sales.list@cebm.com.cn