

2020 年 9 月 2 日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

85

### 公司基本资讯

产业别	化工
A 股价(2020/9/1)	76.28
上证综指(2020/9/1)	3410.61
股价 12 个月高/低	92.47/47.12
总发行股数(百万)	401.00
A 股数(百万)	77.00
A 市值(亿元)	58.74
主要股东	孙怀庆 (72.72%)
每股净值(元)	6.94
股价/账面净值	11.00
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.0 -6.1 53.5

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

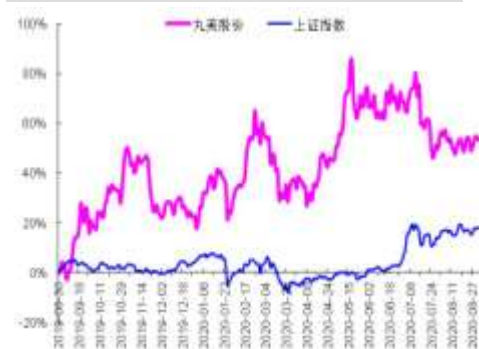
### 产品组合

眼部产品	32.54%
护肤产品	54.95%
洁肤产品	11.51%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.33%
一般法人	2.07%

### 股价相对大盘走势



## 丸美股份(603983.SH) TRADING BUY 区间操作

### 线上直营亮眼，新品销量喜人

#### 结论与建议：

业绩概要：上半年公司实现营收 7.9 亿，同比下降 2.6%，实现净利润 2.7 亿，同比增 4.6%，毛利率下降 0.87pct 至 67.55%。以此测算，2Q 实现营收 4.23 亿，同比下降 5.9%，净利润 1.5 亿，同比增 10%，毛利率下降 0.7pct 至 69.3%。

- 疫情致线下渠道承压，线上直营高增长。H1 新冠疫情对线下渠道冲击巨大，线下上半年营收 3.67 亿，同比下降 23.5%，线上受益小红书、抖音等平台直营店铺，以及扩充电商团队，加大直播引流力度，保持不错增长，实现收入 4.26 亿，同比增 27%，其中直营同比增长 46%。
- 从品类看，上半年眼部产品实现收入 2.6 亿，同比增 18%，护肤产品收入 4.4 亿，同比下降 8.8%，洁肤产品收入 0.9 亿，同比下降 13%，销量来看，眼部产品销量同比增 8.4%，护肤及洁肤产品销量分别下降 3.2%和 24%。受益于线上直营高增长，眼部产品单价显著提升，同比增 9%（护肤及洁肤产品单价分别下降 5.8%和增长 13%），实现量价齐升。上半年公司推新速度加快，多个新产品问世，其中，4 月面向年轻客群的丸美“小红笔”天猫小黑盒首发，销量喜人，线上线下累计销售超 28 万支，助推天猫旗舰店实现 68%的增长。预计下半年新品将持续发力，为业绩增长添加动力。
- 上半年费用率下降 1.5pct，主要由于中介费减少及疫情减免社保费用，使管理费用同比下降 18%，研发投入增加使研发费用同比增 32%。
- 公司推进“东方眼部护理专家”定位，推动品牌年轻化及高端化，全年来看，预计在新品和营销推动下，下半年业绩预计持续向好，预计 2020-2021 年将分别实现净利润 5.7 亿和 6.5 亿，分别同比增 11%和 6.4%，EPS 分别为 1.43 元，和 1.62 元，当前股价对应 PE 分别为 54 倍和 48 倍，予以“区间操作”评级。
- 风险提示：线上销售不及预期，新品推广不及预期

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	312	415	515	572	648
同比增减	%	34.34	33.14	23.99	11.04	13.25
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.87	1.15	1.37	1.43	1.61
同比增减	%	35.94	32.18	19.13	4.07	13.25
市盈率(P/E)	X	88.51	66.96	56.20	54.00	47.69
股利 (DPS)	RMB 元			0.39	0.40	0.45
股息率 (Yield)	%	0.00	0.00	0.51	0.52	0.59

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	1352	1576	1801	1982	2318
经营成本	429	499	573	631	728
营业税金及附加	17	21	20	21	24
销售费用	467	535	540	608	689
管理费用	68	73	91	88	98
财务费用	-12	-7	-22	-43	-43
资产减值损失	7	3		0	0
投资收益	12	25	27	32	0
营业利润	366	484	613	680	760
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	0	0	1	5	0
利润总额	367	486	614	677	762
所得税	55	74	101	106	115
少数股东损益		-3	-2	0	-1
归属于母公司所有者的净利润	312	415	515	572	648

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	1103	1563	2102	2417	2658
应收账款	9	3	2	2	2
存货	113	129	187	243	292
流动资产合计	1301	1791	3128	3598	3957
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	263	260	249	257	264
在建工程	1	0	0	0	0
非流动资产合计	302	326	308	317	323
资产总计	1603	2117	3436	3915	4281
流动负债合计	619	709	740	807	707
非流动负债合计	24	26	26	26	26
负债合计	643	735	766	833	733
少数股东权益	0	7	0	0	0
股东权益合计	960	1375	2670	3082	3548
负债及股东权益合计	1603	2117	3436	3915	4281

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	356	517	466	476	579
投资活动产生的现金流量净额	6	-56	-699	-99	-116
筹资活动产生的现金流量净额	-201	0	772	-59	-70
现金及现金等价物净增加额	162	460	538	317	394

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。