

## 发布股票激励计划，拟建智能工厂深化护肤产业布局 ——丸美股份（603983）事件点评

**买入|维持**

### 事件：

- 1) 公司发布2020年限制性股票激励计划（草案），拟向67名激励对象授予限制性股票102.26万股，约占公司总股本的0.26%，其中首次授予86.26万股，约占本次授予总量的84.35%。
- 2) 公司公告计划将原“彩妆产品生产建设项目”变更为“化妆品智能制造工厂项目”，新项目建设周期为24个月，投资额预计为2.76亿元。

### 点评：

- 激励计划设定多层次考核目标，由上到下调动管理层及员工积极性**

本次激励计划（草案）的限售期为自授予登记完成之日起15/27/39个月，分别解除限售比例30%/30%/40%。首次及预留授予的限制性股票各年度业绩考核目标为：2021/2022/2023年营业收入分别不低于21.6/25.2/28.8亿元，对应同比增速分别为19.93%（相对2019年营收）/16.67%/14.29%；2021/2022/2023年累计净利润不低于5.4/11.7/18.9亿元。考核指标除对公司整体业绩外，还包括业务单元和个人层面考核，业务单元层面设置基准业绩指标A1及目标业绩指标A2，按照实际达成情况决定股票激励解锁比例；个人层面考核评价分为A、B、C三档，对应解除限售系数分别为100%/80%/0%激励对象上，本次计划激励对象共67人。其中CFO王开慧、董事曾令椿两位高管分别获授予股票总量的3%；65名中层管理人员及骨干员工共获得授股票总量的78.35%，预留部分15.65%。激励计划费用计划分5年摊销，预计2020-2024年分别摊销费用103、1234、737、361、51万元，合计2486万元，对公司利润影响有限。

- 计划建设化妆品智能制造工厂，持续专注与巩固护肤主业**

公司拟新建设的“化妆品智能制造工厂项目”计划于2021年3月前开工，建设周期24个月，建成后预计新增护肤品产能3,382.5吨、彩妆产能200吨，完全达产后年产值约5.96亿元，有望持续深化公司护肤全产业链布局。

- 投资建议与盈利预测**

公司是少数主品牌定位中高端的国产化妆品公司，差异化的主打眼霜和抗衰符合行业需求升级及产品进阶的大趋势。2020年公司加强电商能力建设，双十一期间全网GMV超2.7亿，同比增长41%，获得天猫、唯品会、京东三平台国货眼部护理TOP1，细分品类优势显著。预计2020-2022年公司EPS为1.32/1.55/1.82元/股，对应PE46x/40x/34x，维持“买入”评级。

- 风险提示**

行业景气度下滑，品牌市场竞争加剧，新品牌孵化不及预期。

### 附表：盈利预测

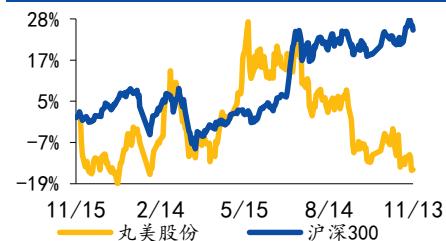
财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1575.76	1800.86	1860.32	2250.03	2712.90
收入同比(%)	16.52	14.28	3.30	20.95	20.57
归母净利润(百万元)	415.28	514.89	531.06	621.52	730.31
归母净利润同比(%)	33.14	23.99	3.14	17.03	17.50
ROE(%)	30.20	19.28	17.44	17.21	17.15
每股收益(元)	1.04	1.28	1.32	1.55	1.82
市盈率(P/E)	59.32	47.84	46.39	39.63	33.73

资料来源：Wind,国元证券研究中心

### 基本数据

52周最高/最低价(元):	92.6 / 58.8
A股流通股(百万股):	77.00
A股总股本(百万股):	401.00
流通市值(百万元):	4730.11
总市值(百万元):	24633.43

### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

### 相关研究报告

《国元证券公司研究-丸美股份(603983)2020三季报点评：业绩短期承压，集团新品牌蓄势待发》2020.10.29

《国元证券公司研究-丸美股份(603983)2020半年报点评：疫情影响下业绩同比持平，Q2线上直营高增长》2020.08.28

### 报告作者

分析师	李典
执业证书编号	S0020516080001
电话	021-51097188-1866
邮箱	lidian@gyzq.com.cn

联系人 杨柳

邮箱 yangliu@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1790.66	3128.41	3462.33	4041.09	4827.66
现金	1563.45	2101.53	2939.02	3399.27	4006.04
应收账款	2.90	1.81	5.97	4.55	5.65
其他应收款	1.72	3.74	22.47	11.44	17.40
预付账款	17.16	21.18	20.80	25.37	30.84
存货	129.08	187.03	171.80	209.79	262.41
其他流动资产	76.35	813.12	302.26	390.66	505.32
<b>非流动资产</b>	326.22	307.91	389.15	478.80	455.62
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	260.10	249.27	288.00	349.69	369.05
无形资产	27.64	17.74	17.74	17.74	17.74
其他非流动资产	38.48	40.90	83.41	111.37	68.83
<b>资产总计</b>	2116.89	3436.32	3851.48	4519.89	5283.28
<b>流动负债</b>	709.39	740.04	784.14	885.82	1002.91
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	273.36	289.80	313.70	377.30	448.02
其他流动负债	436.02	450.24	470.43	508.52	554.89
<b>非流动负债</b>	25.64	26.37	24.86	25.31	25.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	25.64	26.37	24.86	25.31	25.21
<b>负债合计</b>	735.02	766.40	809.00	911.13	1028.12
少数股东权益	6.64	0.00	-2.11	-3.58	-3.58
股本	360.00	401.00	401.00	401.00	401.00
资本公积	15.67	754.25	754.25	754.25	754.25
留存收益	999.63	1514.74	1889.41	2457.16	3103.57
归属母公司股东权益	1375.23	2669.92	3044.59	3612.34	4258.75
<b>负债和股东权益</b>	2116.89	3436.32	3851.48	4519.89	5283.28

现金流量表					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	516.69	465.53	494.51	642.33	740.65
净利润	412.04	512.82	528.95	620.05	730.31
折旧摊销	22.66	24.95	13.78	17.06	20.01
财务费用	-7.43	-22.37	-33.82	-25.09	-27.96
投资损失	-25.12	-26.91	-40.00	-40.00	-40.00
营运资金变动	130.05	-45.15	22.52	71.40	59.18
其他经营现金流	-15.51	22.19	3.08	-1.08	-0.89
<b>投资活动现金流</b>	-56.24	-699.45	465.55	-153.41	-77.94
资本支出	11.34	6.42	105.00	105.00	0.00
长期投资	70.00	720.00	0.21	-0.05	-0.01
其他投资现金流	25.10	26.97	570.76	-48.46	-77.95
<b>筹资活动现金流</b>	0.00	771.98	-122.58	-28.68	-55.94
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	41.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	738.57	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	0.00	-7.59	-122.58	-28.68	-55.94
<b>现金净增加额</b>	460.45	538.08	837.49	460.25	606.77

利润表					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1575.76	1800.86	1860.32	2250.03	2712.90
营业成本	498.96	573.46	604.61	720.01	868.13
营业税金及附加	20.90	20.42	21.10	25.52	30.77
营业费用	534.59	540.45	595.30	720.01	868.13
管理费用	72.54	90.63	78.13	101.25	122.08
研发费用	33.82	44.87	53.95	56.03	67.55
财务费用	-7.43	-22.37	-33.82	-25.09	-27.96
资产减值损失	(3.12)	(13.97)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	6.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	25.12	26.91	40.00	40.00	40.00
<b>营业利润</b>	484.17	612.65	625.05	734.52	867.31
营业外收入	2.38	2.18	1.80	2.12	2.03
营业外支出	0.26	0.81	0.43	0.50	0.58
<b>利润总额</b>	486.30	614.02	626.42	736.14	868.76
所得税	74.26	101.20	97.47	116.09	138.45
<b>净利润</b>	412.04	512.82	528.95	620.05	730.31
少数股东损益	-3.24	-2.07	-2.11	-1.47	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	415.28	514.89	531.06	621.52	730.31
EBITDA	499.40	615.23	605.01	726.48	859.36
EPS(元)	1.15	1.28	1.32	1.55	1.82

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	0.17	0.14	0.03	0.21	0.21
营业利润(%)	0.32	0.27	0.02	0.18	0.18
归属母公司净利润(%)	0.33	0.24	0.03	0.17	0.18
<b>盈利能力</b>					
毛利率(%)	68.34	68.16	67.50	68.00	68.00
净利率(%)	26.35	28.59	28.55	27.62	26.92
ROE(%)	30.20	19.28	17.44	17.21	17.15
ROIC(%)	-251.14	-216.52	-314.64	-421.10	-313.55
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	34.72	22.30	21.00	20.16	19.46
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.52	4.23	4.42	4.56	4.81
速动比率	2.34	3.97	4.20	4.33	4.55
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.85	0.65	0.51	0.54	0.55
应收账款周转率	261.16	762.14	476.91	427.62	531.98
应付账款周转率	2.04	2.04	2.00	2.08	2.10
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.28	1.32	1.55	1.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.16	1.23	1.60	1.85
每股净资产(最新摊薄)	3.43	6.66	7.59	9.01	10.62
<b>估值比率</b>					
P/E	59.32	47.84	46.39	39.63	33.73
P/B	17.91	9.23	8.09	6.82	5.78
EV/EBITDA	43.51	35.31	35.91	29.91	25.28

## 投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究中心

### 合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心  
A 座国元证券  
邮编：230000  
传真：(0551) 62207952

### 上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼  
国元证券  
邮编：200135  
传真：(021) 68869125  
电话：(021) 51097188