

御家汇(300740)

点评报告

行业公司研究—贸易III

证券研究报告

业务双轮驱动，大股东及高管承诺不减持彰显信心

——御家汇关注函回复点评报告

✍️：陈腾曦 执业证书编号：S1230520080010
☎️：刘雪瑞
✉️：chentengxi@stocke.com.cn

报告导读

公司回复深交所关注函：自主品牌和代理业务发展路径清晰，双轮驱动态势明确；控股股东及高管承诺未来6个月不减持，彰显信心！

投资要点

□ 历经两三年业务布局及调整准备，2020年正式进入长周期的业绩上行期。

1) 整体战略及业绩：已形成以自主品牌为核心，自主品牌与代理业务双驱动的发展格局，2020年实现营收37.17亿，同比增长54.11%，毛利率水平持续提升，期间费用率摊薄，管理费用率从6.08%降至4.40%，销售费用率从43.15%降至42.94%。归母净利1.41亿元，净利率为3.79%，19年为1.13%。

2) 业务体量高速增长：自主品牌2020年同比增速超过35%，超市场预期；代理业务快速放量，20年同比增速超过80%。分别以35%和80%的增长率进行测算，则19年自主品牌和代理品牌的营收分别为13.88/10.24亿元，占比分别为57.5%/42.5%，20年营收达18.74亿元和18.44亿元，占比分别为50.4%/49.6%。

3) 毛利率上行趋势显著：自主品牌产品结构优化，品牌溢价提升，20年毛利率较18年提升10pct；代理品牌数量快速增加、团队逐步完善成型以及经营管理效率提升，代理业务开始步入正轨，经营效益提升，20年毛利率提升2pct。

□ 大股东和高管承诺不减持，彰显信心，员工持股平台减持须提前披露。

控股股东、实际控制人、全体董事及高管及其直系亲属未来6个月内均不存在减持计划，充分彰显对于公司的发展信心。持股5%以上股东、公司首发上市前的员工持股平台“长沙御投投资”，因部分员工已离职以及部分员工（含监事赵成梁、监事旷毅）资金需求等原因，未来6个月存在减持可能。若存在减持计划，长沙御投投资则将提前披露。

□ 盈利预测及估值：预计公司自有品牌增长态势良好且盈利能力不断提升，逐步建设成为承载盛唐文化的全品类、大体量美妆品牌；代理品牌进入业务良性轨道。预计21/22年归母净利达到2.25/3.79亿元，同比增长60%/68%，对应估值44.9X/26.7X。剔除股权激励成本影响，21/22年归母净利约为2.67/4.11亿元，同比增长89%/54%。随着公司的品牌运营能力在数据端的逐步兑现，估值终将得到市场认可，上涨空间充分，维持“买入”评级。

□ 风险因素：竞争加剧；新品牌拓展不及预期；代理品牌解约风险。

财务摘要

(百万元)	2019	2020A	2021E	2022E
主营收入	2,412	3,717	5,175	6,683
(+/-)	7.4%	54.1%	39.2%	29.1%
净利润	27	141	225	379
(+/-)	-79.2%	417.6%	60.0%	68.3%
每股收益(元)	0.07	0.34	0.54	0.91
P/E	371.9	71.9	44.9	26.7

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥24.63

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.09
2Q/2020	0.08
1Q/2020	0.01
4Q/2019	0.05



公司简介

美妆品牌运营企业，运营自有品牌御泥坊、大水滴、小迷糊、花瑶花、御MEN等，并全面承接强生等国际品牌在中国的代理业务。

相关报告

- 1 《御家汇点评：更名水羊焕新形象，再推激励彰显信心》2021.03.08
- 2 《御家汇业绩预告点评报告：超预期！羽化成蝶进行时！》2021.01.10
- 3 《御家汇点评：PE 股东减持近尾声，高增长持续兑现》2020.12.14
- 4 《御家汇（300740）深度报告：御美有方，破茧成蝶》2020.08.11

报告撰写人：陈腾曦

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,490	1,809	2,251	2,710	营业收入	2,412	3,717	5,175	6,683
现金	362	415	545	706	营业成本	1,181	1,755	2,388	3,047
交易性金融资产	136	0	0	0	营业税金及附加	11	19	26	33
应收账款	118	204	234	294	销售费用	1,041	1,596	2,187	2,790
其它应收款	18	31	38	51	管理费用	103	117	221	249
预付账款	74	101	138	167	研发费用	44	46	60	70
存货	738	1,017	1,257	1,452	财务费用	14	25	30	35
其他	44	40	40	40	资产减值损失	-21	-21	-26	-30
非流动资产	353	366	380	396	公允价值变动损益	1	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	14	14	14	14
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	7	8	8	8
固定资产	108	111	114	115	营业利润	19	157	258	446
无形资产	74	77	79	81	营业外收支	4	5	5	5
在建工程	4	4	4	4	利润总额	23	162	263	451
其他	167	174	184	196	所得税	-3	22	38	72
资产总计	1,843	2,175	2,631	3,106	净利润	25	140	224	378
流动负债	602	803	1,006	1,071	少数股东损益	-2	-1	-1	-1
短期借款	152	150	150	150	归属母公司净利润	27	141	225	379
应付款项	206	374	533	542	EBITDA	51	218	302	496
预收账款	6	17	15	27	EPS (最新摊薄)	0.07	0.34	0.54	0.91
其他	237	261	308	352	主要财务比率				
非流动负债	25	21	24	24		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	24	20	22	22	成长能力				
其他	2	1	2	2	营业收入	7.4%	54.1%	39.2%	29.1%
负债合计	627	824	1,030	1,096	营业利润	-88.2%	737.5%	64.3%	73.0%
少数股东权益	-2	-3	-4	-5	归属母公司净利润	-79.2%	417.6%	60.0%	68.3%
归属母公司股东权益	1,218	1,354	1,605	2,016	获利能力				
负债和股东权益	1,843	2,175	2,631	3,106	毛利率	51.1%	52.8%	53.9%	54.4%
					净利率	1.1%	3.8%	4.4%	5.7%
					ROE	2.1%	11.0%	15.3%	21.0%
					ROIC	3.1%	10.7%	14.1%	18.7%
					偿债能力				
					资产负债率	34.0%	37.9%	39.2%	35.3%
					净负债比率	51.6%	61.0%	64.3%	54.5%
					流动比率	2.5	2.3	2.2	2.5
					速动比率	1.1	0.9	0.9	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	1.3	1.9	2.2	2.3
					应收帐款周转率	21.0	22.0	22.5	24.0
					应付帐款周转率	3.6	4.4	4.2	4.6
					每股指标(元)				
					每股收益	0.07	0.34	0.54	0.91
					每股经营现金	-0.51	0.06	0.45	0.51
					每股净资产	2.96	3.29	3.87	4.82
					估值比率				
					P/E	371.9	71.9	44.9	26.7
					P/B	8.3	7.5	6.3	5.0
					EV/EBITDA	195.6	45.4	32.3	19.3

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>