

丸美推出高端抗衰品牌“美丽法则”

——丸美股份（603983）事项点评报告

买入（上调）

日期：2021年03月23日

事件：

2021年3月20日，丸美正式发布全球首个以“全人源胶原蛋白”为核心技术的高效抗衰护肤品牌——美丽法则。该成分与人类自身胶原蛋白氨基酸序列完全一致，具备零风险、高活性、易吸收、功效强的特点，直击传统动物胶原蛋白痛点。受试者使用产品2周后鱼尾纹数量减少30%，8周后真皮层中胶原蛋白密度提升14.68%。“美丽法则”首发产品涵盖精华、涂抹面膜、眼霜，定价位于200-300元/件，计划2021年/2022年品牌销售分别实现超1亿/3亿目标。

投资要点：

- **推新节奏加快，推动品牌升级：**2021年丸美加快了产品创新与发布的节奏，新品发布节奏为18年以来之最，且都为重大改良，兼重产品内在升级与外观设计，新产品有望成为增量收入的重要来源，同时有助于减少对主品牌的依赖，降低风险。丸美想要建立巨大的品牌生态，计划在2023年将品牌矩阵扩充至超过10个品牌。丸美未来的品牌矩阵将分为三类：自有全资品牌（如丸美品牌）、合资控股品牌（如美丽法则）和投资品牌（如谷雨、菜鸟、配方师、亲爱男友）。三种品牌扩充形式齐头并进，品牌矩阵有望在十年之内扩充至30个品牌，使得丸美的品牌数量与国际美妆巨头基本持平。
- **注重产品研发，研发团队强大：**丸美注重研发创新能力的提升，保证在研发方面的投入维持在3%以上。丸美研发成果正值丰收时，引领新一轮美妆科技创新，此次“全人源胶原蛋白技术”的突破正是丸美与基因工程药物国家工程研究中心十年研发合作的成果。此外，丸美于2021年新成立了由19位基因工程、生物工程等领域的教授组成的科技研究专家团，进一步壮大研发团队，继续提升科技护肤技术，致力将丸美打造为世界领先美妆企业。
- **线下线上双渠道并重，正式进入电商直营时代：**线下渠道：公司已和丝芙兰签约，今年将进驻80家店及买手店系统，未来还可能进入药妆店系统。线上渠道：正式进入电商直营时代，目前已组建专门

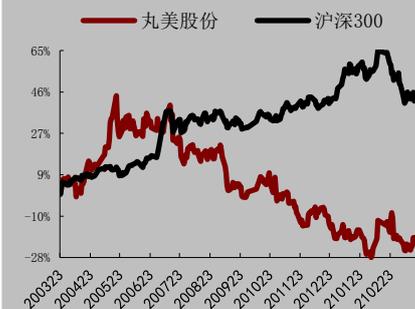
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,801	1,879	2,244	2,649
增长比率(%)	14.3%	4.3%	19.4%	18.1%
净利润(百万元)	515	544	631	747
增长比率(%)	24.0%	5.6%	16.0%	18.4%
每股收益(元)	1.28	1.35	1.57	1.86
市盈率(倍)	44.4	42.0	36.2	30.6

数据来源：Wind、万联证券研究所

基础数据

行业	商业贸易
公司网址	
大股东/持股	孙怀庆/72.72%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	401.82
流通A股(百万股)	77.00
收盘价(元)	56.90
总市值(亿元)	228.64
流通A股市值(亿元)	43.81

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年03月22日

相关研究

万联证券研究所 20201202_公司首次覆盖
_AAA_丸美股份(603983.SH)首次覆盖
报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001
电话：18665372087
邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：李滢

电话：15521202580
邮箱：liying1@wlzq.com.cn
研究助理：王鹏
电话：15919158497
邮箱：wangpeng1@wlzq.com.cn

的天猫旗舰店团队，预计天猫旗舰店较去年将有 30-50%的 GMV 涨幅。公司预计未来三年实现每年 20%的 GMV 增长，其中，线上渠道增长 20-30%，线下渠道增长 10-20%，2023 年达到 100 亿 GMV 目标（线上 50 亿 GMV+线下 50 亿 GMV）。

- **盈利预测与投资建议：**我们调整公司 2020-2022 年归母净利润预测为 5.44/6.31/7.47 亿元，对应增速分别为 5.6%/16.0%/18.4%，EPS 为 1.35/1.57/1.86 元，对应 PE 分别为 42/36/31 倍。根据可比公司估值，我们上调公司评级至“买入”。
- **风险因素：**线上增速不达预期、产品推新不达预期、市场竞争加剧。

万联证券

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,128	3,679	4,200	5,144	营业收入	1,801	1,879	2,244	2,649
货币资金	2,102	2,589	3,030	3,865	营业成本	573	602	711	837
应收票据及应收账款	2	6	5	5	营业税金及附加	20	23	28	32
其他应收款	4	23	11	17	销售费用	540	617	724	839
预付账款	21	21	25	30	管理费用	91	92	109	130
存货	187	170	206	251	研发费用	45	54	72	93
其他流动资产	813	870	923	976	财务费用	-22	-14	-17	-21
非流动资产	308	391	776	772	资产减值损失	-14	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	6	0	0	0
固定资产	249	332	581	680	投资净收益	27	66	61	68
在建工程	0	0	138	38	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	18	18	18	18	营业利润	613	642	745	885
其他长期资产	41	40	39	37	营业外收入	2	0	0	0
资产总计	3,436	4,069	4,976	5,916	营业外支出	1	0	0	0
流动负债	740	831	972	1,130	利润总额	614	642	745	885
短期借款	0	0	0	0	所得税	101	100	118	141
应付票据及应付账款	290	312	373	432	净利润	513	542	628	744
预收账款	163	225	245	282	少数股东损益	-2	-2	-3	-3
其他流动负债	287	294	354	416	归属母公司净利润	515	544	631	747
非流动负债	26	26	26	26	EBITDA	617	652	761	887
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.28	1.35	1.57	1.86
应付债券	0	0	0	0	主要财务比率				
其他非流动负债	26	26	26	26	至12月31日				
负债合计	766	857	998	1,156	成长能力				
股本	401	401	401	401	营业收入 (%)	14.3%	4.3%	19.4%	18.1%
资本公积	754	754	754	754	营业利润 (%)	26.5%	4.7%	16.2%	18.7%
留存收益	1,515	2,059	2,828	3,613	归属于母公司净利润 (%)	24.0%	5.6%	16.0%	18.4%
归属母公司股东权益	2,670	3,214	3,983	4,768	获利能力				
少数股东权益	0	-2	-5	-9	毛利率 (%)	68.2%	68.0%	68.3%	68.4%
负债和股东权益	3,436	4,069	4,976	5,916	净利率 (%)	28.5%	28.8%	28.0%	28.1%
现金流量表					ROE (%)				
单位: 百万元					19.3%				
至12月31日					16.9%				
经营活动现金流					15.8%				
净利润	513	542	628	744	15.7%				
折旧摊销	25	24	32	23	ROIC (%)				
营运资金变动	-45	82	110	99	16.6%				
其它	-27	-66	-61	-68	12.9%				
投资活动现金流	-699	-95	-269	37	偿债能力				
资本支出	-6	-107	-281	16	资产负债率 (%)	22.3%	21.1%	20.1%	19.5%
投资变动	-720	-54	-50	-50	净负债比率 (%)	-78.7%	-80.6%	-76.2%	-81.2%
其他	27	66	62	70	流动比率	4.23	4.43	4.32	4.55
筹资活动现金流	772	0	0	0	速动比率	3.95	4.20	4.09	4.30
银行借款	0	0	0	0	营运能力				
债券融资	0	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.46	0.45	0.45
股权融资	842	0	0	0	应收账款周转率	997.39	311.78	495.91	481.81
其他	-70	0	0	0	存货周转率	3.07	3.54	3.46	3.34
现金净增加额	538	488	441	835	每股指标 (元)				
期初现金余额	1,563	2,102	2,589	3,030	每股收益 (最新摊薄)	1.28	1.35	1.57	1.86
期末现金余额	2,102	2,589	3,030	3,865	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.16	1.45	1.77	1.99
					每股净资产 (最新摊薄)	6.64	8.00	9.91	11.87
					估值比率				
					P/E	44.40	42.03	36.22	30.59
					P/B	8.56	7.11	5.74	4.80
					EV/EBITDA	39.52	35.66	28.29	23.08

资料来源: Wind、万联证券研究所、携宁科技云估值

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场