

丸美股份 (603983.SH)

眼部爆品滚动推新，线上渠道组织调整

线下渠道疫情影响，全年营收微降 3.10%。公司 2020 全年实现营业收入 17.45 (YOY-3.10%)，归母净利润 4.64 亿元 (YOY-9.81%)，扣非净利润 4.04 亿元 (YOY-10.50%)，经营性现金流净额 3.62 亿元 (YOY-22.17%)；单四季度收入同增 3.13%，归母净利润同降 18.85%。2020 年毛利率为 66.20% (同比微降 1.96pcts，系根据新收入准则与收入相关的物流运输费用计入成本所致)，销售费用率同增 2.32pcts 至 32.33%；管理费用率同降 0.53pcts 至 4.50%，研发费用同比微增 0.38pcts 至 2.87%，归母净利率 26.61%。公司拟以每 10 股派现金红利 3.50 元 (含税)，合计派现 1.41 亿元，现金分红率 30.28%。

细分产品收入增速分化，眼部产品表现出众。2020 年眼部产品营收 6.31 亿元，同比增速达 14.18%，远超其他产品。护肤类产品实现营收 9.01 亿元，同减 9.25%，洁肤类产品营收 1.89 亿元，同减 17.10%，彩妆及其他营收 0.22 亿元，同减 13.40%。四季度眼部类、护肤类、洁面类产品销售均价分别较去年同期变化 24.43%、3.4%、-9.41%。眼部产品单价受四季度丸美新品高售价拉动，洁肤类旧品呈现以价换量特征。

渠道分化加速，线上电商持续加码。1) 线上渠道：收入同增 17.59% 至 9.50 亿元，占比整体营收 54.49%，其中直营渠道同增 31.62%。“美丽法则”系列产品 4 月 1 日在天猫首发，公司第一次将新品牌首发渠道定位线上。报告期内公司对线上渠道进行了结构优化和组织调整，针对平台电商、内容电商、社群电商及直播电商四个子渠道引进专业运营人才，完善团队配置及 KPI 设置；2) 线下渠道：收入同降 19.98% 至 7.94 亿元，占比同减 9.59pcts 至 45.51%。百货、日化渠道受影响相对明显，美容院渠道表现坚挺，小幅增长 2.77%。受疫情影响，线下渠道整体承压，二季度后加大终端培训和动销推进，重点覆盖星级优秀店。

主品牌坚挺，超级爆品+小爆品滚动策略反馈良好。报告期内，公司主品牌丸美收入占比 95.06%，同比基本持平。公司充分运用研发及供应链优势，全年推出近 100 款新品，新品收入占比近 20%。公司超级爆品加小爆品滚动推行策略得到良好执行，4 月推出的小红笔眼霜全年实现约 62 万支销量，成为年度爆款王，上半年助推丸美天猫旗舰店实现 68% 的增长，在双 11 期间实现 3000 万以上销量。此外，双 11 期间推出的丸美多重胜肽蝴蝶绷带眼膜完善产品系列，助力小爆品滚动模式。

投资建议。根据 2020 年报表现，调整丸美股份盈利预测为 2021-2023 年收入 21.36/25.30/28.91 亿元，归母净利润 5.68/6.91/8.05 亿元，对应 EPS 1.41/1.72/2.00 元，公司现价 55.51 元，对应 2021/2022/2023 年 PE 为 39/32/28 倍，维持“增持”评级。

风险提示：新品推广不及预期；渠道结构变革带来挑战。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,801	1,745	2,136	2,530	2,891
增长率 yoy (%)	14.3	-3.1	22.39	18.45	14.28
归母净利润 (百万元)	515	464	568	691	805
增长率 yoy (%)	24.0	-9.8	22.26	21.70	16.44
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.28	1.16	1.41	1.72	2.00
净资产收益率 (%)	19.2	15.4	16.5	17.5	17.7
P/E (倍)	43.3	48.0	39.3	32.3	27.7
P/B (倍)	8.4	7.5	6.6	5.7	4.9

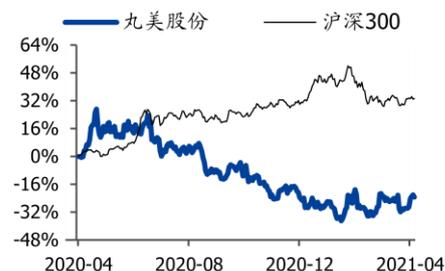
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

增持 (维持)

股票信息

行业	化学制品
前次评级	增持
04 月 27 日收盘价	55.51
总市值(百万元)	22,305.01
总股本(百万股)	401.82
其中自由流通股(%)	19.16
30 日日均成交量(百万股)	1.47

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号：S0680521030001

邮箱：zyn@gszq.com

相关研究

- 1、《丸美股份 (603983.SH)：终端零售逐季转好，双十一预售增长较快》2020-10-29
- 2、《丸美股份 (603983.SH)：产品推新提速，电商实现高增长》2020-08-28
- 3、《丸美股份 (603983.SH)：经销模式缓冲终端影响，后续季度着力发展直营电商》2020-04-29



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3128	2682	3565	3612	4644
现金	2102	1670	2430	2526	3444
应收票据及应收账款	2	5	3	7	5
其他应收款	4	4	5	5	7
预付账款	21	32	33	45	44
存货	187	138	261	197	311
其他流动资产	813	832	832	832	832
非流动资产	308	1113	1205	1303	1391
长期投资	0	50	100	150	199
固定资产	249	244	300	348	387
无形资产	18	19	18	17	16
其他非流动资产	41	801	787	787	789
资产总计	3436	3795	4770	4914	6035
流动负债	740	787	1334	966	1488
短期借款	0	107	107	107	107
应付票据及应付账款	290	253	413	351	497
其他流动负债	450	427	815	509	885
非流动负债	26	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	8	8	8	8
负债合计	766	794	1342	974	1496
少数股东权益	0	23	22	20	18
股本	401	401	402	402	402
资本公积	754	754	754	754	754
留存收益	1515	1823	2219	2702	3264
归属母公司股东权益	2670	2978	3406	3920	4520
负债和股东权益	3436	3795	4770	4914	6035

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	466	362	917	267	1095
净利润	513	463	567	689	803
折旧摊销	25	21	31	18	23
财务费用	-22	-57	-72	-88	-106
投资损失	-27	-36	-36	-36	-36
营运资金变动	-45	-106	424	-319	409
其他经营现金流	22	77	3	3	3
投资活动现金流	-699	-782	-89	-83	-78
资本支出	6	749	41	48	39
长期投资	-720	-76	-50	-50	-50
其他投资现金流	-1413	-109	-97	-84	-89
筹资活动现金流	772	-25	-68	-89	-99
短期借款	0	107	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	41	0	1	0	0
资本公积增加	739	0	0	0	0
其他筹资现金流	-8	-132	-69	-89	-99
现金净增加额	538	-445	760	96	918

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1801	1745	2136	2530	2891
营业成本	573	590	724	830	921
营业税金及附加	20	18	23	27	31
营业费用	540	564	684	806	918
管理费用	91	79	96	117	142
研发费用	45	50	56	62	70
财务费用	-22	-57	-72	-88	-106
资产减值损失	-14	-6	0	0	0
其他收益	40	44	40	40	40
公允价值变动收益	6	-3	-3	-3	-3
投资净收益	27	36	36	36	36
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	613	573	699	849	988
营业外收入	2	0	0	0	0
营业外支出	1	5	5	5	5
利润总额	614	567	694	844	983
所得税	101	104	127	155	180
净利润	513	463	567	689	803
少数股东损益	-2	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	515	464	568	691	805
EBITDA	576	545	670	795	923
EPS (元)	1.28	1.16	1.41	1.72	2.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	14.3	-3.1	22.4	18.4	14.3
营业利润(%)	26.5	-6.5	22.1	21.5	16.3
归属于母公司净利润(%)	24.0	-9.8	22.3	21.7	16.4
获利能力					
毛利率(%)	68.2	66.2	66.1	67.2	68.1
净利率(%)	28.6	26.6	26.6	27.3	27.8
ROE(%)	19.2	15.4	16.5	17.5	17.7
ROIC(%)	17.1	13.8	14.8	15.7	15.9
偿债能力					
资产负债率(%)	22.3	20.9	28.1	19.8	24.8
净负债比率(%)	-77.8	-51.9	-67.6	-61.3	-73.4
流动比率	4.2	3.4	2.7	3.7	3.1
速动比率	3.9	3.2	2.4	3.5	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	765.7	496.4	496.4	496.4	496.4
应付账款周转率	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.16	1.41	1.72	2.00
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.90	2.28	0.67	2.72
每股净资产(最新摊薄)	6.64	7.41	8.47	9.75	11.25
估值比率					
P/E	43.3	48.0	39.3	32.3	27.7
P/B	8.4	7.5	6.6	5.7	4.9
EV/EBITDA	33.7	36.6	28.6	24.0	19.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 27 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com