

稳扎稳打推进变革，2021 年有望迎来向上拐点

——丸美股份（603983）2020 年报点评

买入（维持）

2021 年 04 月 26 日

报告关键要素：

4 月 23 日，公司发布了 2020 年年度报告。2020 年度公司实现营业收入 17.45 亿元（YoY-3.10%），归母净利润 4.64 亿元（YoY-9.81%），扣非归母净利润 4.04 亿元（YoY-10.50%）。拆分 Q4 来看，其中 Q4 实现营业收入 6.08 亿元（YoY+3.13%），归母净利润 1.26 亿元（YoY-18.84%），扣非归母净利润 1.31 亿元（YoY-8.34%）。

投资要点：

20 年业绩受疫情影响略有下降，Q4 业绩恢复增长亮眼：2020 年度公司实现营业收入 17.45 亿元，主因疫情影响同比下降 3.10%；归母净利润 4.64 亿元，同比下降 9.81%；扣非归母净利润 4.04 亿元，同比下降 10.50%。其中 Q4 实现 6.08 亿元营业收入，受到疫情已过及“双 11”、“双 12”购物节影响达成 3.13%的同比增长；Q4 归母净利润为 1.26 亿元，同比下降 18.84%，扣非归母净利润为 1.31 亿元，同比下降 8.34%。

净利率领先同业，期间费用控制得当。2020 年公司毛利率 66.20%，小幅下降 1.96pct，主因执行新收入准则，与收入相关的物流运输费用纳入成本所致，按可比口径，毛利率保持平稳。加大营销和研发力度投入，2020 年销售费率 32.33%（+2.32pcts），与同业相较仍有提升空间，研发费率 2.87%（+0.38pcts），高于同业，2020 年新增 64 项专利，累计申请专利 269 项，在注重研发导向下，未来研发费率有望继续提升；与此同时加强精细化管理，组织优化，现金利用效率提升，管理费用率 4.50%（-0.53pcts），财务费用率-3.29%（-2.05pcts）。

推进高端化、年轻化、科技化的品牌策略。公司重点发展主品牌，品类上重点打造眼部护理系列，2020 年主品牌丸美营收占比 95.06%（+2.89pcts），眼部护理营收占比 36.16%（+5.47pcts），均保持提升态势。在品牌策略上，公司继续推进眼霜、精华高端化策略，期间 MARUBI Tokyo 等超高端系列上市；同时，巩固熟龄女性基本盘基础上，2020 年开始重点拓展 Z 世代年轻消费群体，推动品牌年轻化，并以数字驱动品牌开发，针对年轻群体推出眼部超级单品“仪器眼霜二合一”的丸美小

基础数据

总股本（百万股）	401.82
流通 A 股（百万股）	77.00
收盘价（元）	56.45
总市值（亿元）	226.83
流通 A 股市值（亿元）	43.47

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1744.99	2167.26	2575.49	2909.62
增长比率(%)	-3.10	24.20	18.84	12.97
净利润(百万元)	464.40	550.55	649.22	739.60
增长比率(%)	-9.81	18.55	17.92	13.92
每股收益(元)	1.16	1.37	1.62	1.84
市盈率(倍)	48.84	41.20	34.94	30.67
市净率(倍)	7.62	6.43	5.43	4.61

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

红笔眼霜和丸美蝴蝶眼膜。

新兴渠道营销成果显著，积极推进数字化转型。线上渠道：2020 年公司线上渠道实现营收 9.50 亿元，同比增长 17.59%，其中线上直营同比增长 31.62%，线上渠道未来是公司重点发力方向；线下渠道：疫情给线下渠道带来较大影响，但公司 2020 年积极组织动销活动、加大线上力度转移线下承压。公司积极推进数字化转型，数据中台四大实时分析工具上线，对内拉通各业务系统，对外融合各类互联网数据，建立丸美数据资产管理机制，并且零售通赋能线下门店，开通率达 90%，将为公司未来长期发展奠定坚实的基础。

盈利预测与投资建议：根据 2020 年的业绩以及公司最新发展情况，我们调整公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司营收为 21.67/25.75/29.10 亿元，对应增速分别为 24.20%/18.84%/12.97%，2021-2023 年归母净利润为 5.51/6.49/7.40 亿元，对应增速分别为 18.55%/17.92%/13.92%，EPS 为 1.37/1.62/1.84，对应 PE 分别为 41.20/34.94/30.67。公司着眼于长期发展，在 2020 年做了一系列转型和变革，预计实施效果将在 2021 年逐步显现，公司拐点将至，维持“买入”评级。

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。

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1745	2167	2575	2910
%同比增速	-3%	24%	19%	13%
营业成本	590	735	873	985
毛利	1155	1432	1703	1925
%营业收入	66%	66%	66%	66%
税金及附加	18	24	28	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	564	676	818	915
%营业收入	32%	31%	32%	31%
管理费用	79	103	119	137
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	50	63	76	87
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-57	-12	-16	-21
%营业收入	-3%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-6	-4	-2	-3
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	44	51	63	70
投资收益	36	39	50	54
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	573	664	788	895
%营业收入	33%	31%	31%	31%
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	567	664	788	895
%营业收入	33%	31%	31%	31%
所得税费用	104	116	141	158
净利润	463	549	648	737
%营业收入	27%	25%	25%	25%
归属于母公司的净利润	464	551	649	740
%同比增速	-10%	19%	18%	14%
少数股东损益	-1	-2	-2	-2
EPS（元/股）	1.16	1.37	1.62	1.84

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.16	1.37	1.62	1.84
BVPS	7.41	8.78	10.40	12.24
PE	48.84	41.20	34.94	30.67
PEG	—	2.22	1.95	2.20
PB	7.62	6.43	5.43	4.61
EV/EBITDA	41.64	35.04	29.03	24.42
ROE	16%	16%	16%	15%
ROIC	12%	13%	13%	13%

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1670	2302	3044	3909
交易性金融资产	821	821	821	821
应收票据及应收账款	5	4	6	7
存货	138	181	215	243
预付款项	32	34	44	48
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	15	12	12	12
流动资产合计	2682	3353	4142	5038
长期股权投资	50	50	50	50
固定资产	244	236	229	222
在建工程	2	2	2	2
无形资产	19	14	12	9
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	31	31	31	31
其他非流动资产	768	768	768	767
资产总计	3795	4454	5233	6119
短期借款	107	0	0	0
应付票据及应付账款	253	343	391	451
预收账款	0	98	58	99
合同负债	228	142	253	238
应付职工薪酬	23	27	33	36
应交税费	72	82	102	113
其他流动负债	211	204	191	240
流动负债合计	787	897	1029	1177
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	794	904	1036	1184
归属于母公司的所有者权益	2978	3528	4178	4917
少数股东权益	23	21	19	17
股东权益	3001	3549	4197	4934
负债及股东权益	3795	4454	5233	6119

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	362	705	698	817
投资	-76	0	0	0
资本性支出	-749	-5	-6	-6
其他	42	39	50	54
投资活动现金流净额	-782	34	44	49
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	0	0	0
银行贷款增加（减少）	107	-107	0	0
筹资成本	-157	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-25	-107	0	0
现金净流量	-445	632	742	865

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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

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