

20 年眼部类新品支撑公司营收保持平稳， 短期公司盈利端承压，下调至谨慎推荐

核心观点：

● 事件

2020 年全年公司实现营业收入 17.45 亿元，同比减少 3.10%；实现归属母公司净利润 4.64 亿元，同比减少 9.81%；实现归属母公司扣非净利润 4.04 亿元，同比减少 10.50%。经营现金流量净额为 3.62 亿元，较上年同期减少 22.17%。

2021 年一季度，公司实现营业收入 4.04 亿元，同比增长 9.12%；实现归属母公司净利润 1.00 亿元，同比减少 15.75%；实现归属母公司扣非净利润 0.96 亿元，同比减少 10.73%。经营现金流量净额为 -0.62 亿元。

● 20 年九美在线上首发眼部类新品，带动产品量价提升，部分缓解 疫情对于线下渠道产生的销售冲击；21Q1 规模增长略显乏力

2020 年公司实现总营业收入 17.45 亿元，较上年同期减少 0.56 亿元。其中主营日化业务对应营收为 17.44 亿元，较上年同期减少 0.56 亿元。公司的主营贡献占比维持稳定超过 99.90%；此外，公司的其他业务为出售纸箱等废品的收入，规模体量相对极小，对公司的整体营收规模没有造成明显影响。

从品类的角度来看，眼部类/护肤类/洁肤类/彩妆及其他类分别贡献营业收入 6.31/9.01/1.89/0.22 亿元，分别较上年同期变化 +0.78/-0.92/-0.39/-0.03 亿元。其中，根据招股说明书中的披露，公司护肤类商品包括膏霜乳液以及面膜类产品，是公司的核心产品品类之一，其占主营收入的比重较上年进一步下滑 3.49 个百分点至 51.69%；眼部类产品是公司的第二大核心产品，年内推出新品小红笔“九美多重胜肽紧致淡纹眼霜”以及多重胜肽蝴蝶绷带眼膜，成为全年唯一一个实现规模扩张的品类，在主营收入中的贡献占比同比提升 5.48 个百分点至 36.16%；洁肤类和彩妆及其他类商品分别对应 10.86%/1.29% 的主营收入，贡献相对稳定。

从各品类全年的经营数据角度来看，眼部类/护肤类/洁肤类全年分别实现产量 755.98/2111.72/534.90 万支，较上年同期分别减少 126.90/356.29/193.63 万支；实现销量 793.39/2183.97/570.78 万支，较上年同期分别变化 +18.67/-188.53/-123.29 万支。从全年的销售额均价情况来看，眼部类产品的单价出现明显提升，涨价 8.17 元至 79.46 元/支，护肤类及洁肤类产品的单价相对偏低且价格更为稳定。综上可以看出，随着眼部类产品推新，销量和单价均有效提振，综合贡献了该品类的营收扩张。公司现有广州科学城 5C 工厂，设计产能为 3382.5 吨，2020 年产能利用率为 67%（较上年同期减少 11.4 个百分点），此外公司计划在广州黄埔区科学城新建化妆品智能制造工厂，预计新增产能护肤品 3382.5 吨，彩妆 200 吨，预计将在 2023 年建成投产，合计带来 3582.5 吨的产能提升。

九美股份 (603983.SH)

谨慎推荐 下调评级

分析师

李昂

✉: liang_zb@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130517040001

甄唯萱

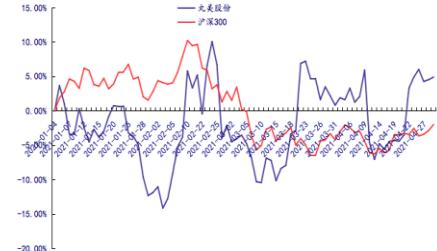
✉: zhenweixuan_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码: S0130520050002

特此鸣谢：

章鹏

行业数据时间

2021.04.29



资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河零售轻工李昂团队】公司 2020 年三季报点评-零售行业-九美股份 (603983.SH)-三季度规模增速表现依旧低于预期，看好核心产品品类四季度线上销售预期-20201028

【中国银河研究院-李昂团队】公司 2020 年半年报点评-零售行业-九美股份 (603983.SH)-二季度规模表现略低于预期，看好核心眼部产品及电商渠道下半年持续发力-20200827

【中国银河研究院-李昂团队】公司一季报点评-零售行业-九美股份 (603983.SH)-疫情致使公司 2020 业绩小幅下滑，预计 Q2 将逐渐恢复常态，维持推荐-20200428

从销售渠道的角度来看，线上/线下渠道分别实现营收 9.50/7.94 亿元，较上年同期分别变化+1.42/-1.98 亿元。疫情主要限制影响了线下渠道的经营，因此该渠道内出现了规模的负增长；尽管线上渠道实现了销售的扩张，但难以抵消全年内线下的萎缩。其中线下渠道包括日化专营店、百货专柜、美容院等，主要采取经销的模式，是公司传统的主要销售渠道，受疫情影响较大，报告期内贡献主营收入的比重首次跌破 50%，较上年同期减少 9.60 个百分点至 45.51%；线上渠道主要指天猫、唯品会、京东等传统电商平台，以及抖音、快手、小红书等内容电商和微信小程序等社群电商，由直营与经销的模式相结合，是目前公司主要的增量来源，报告期内主营收入的占比已提升至 54.49%。

从品牌的角度来看，公司主品牌丸美年内实现营收约 16.59 亿元，与上年同期规模基本持平，同样可以看出新品对于品牌的贡献程度较大，有效的缓解了线下经营的规模萎缩，相比之下春纪、恋火等品牌营收下滑。年内主品牌丸美对于总营收的贡献占比达到 95.06%，较上年同期提升 2.89 个百分点。

从各季度的角度来看，公司 2020Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营收 3.70/4.23/3.44/6.08 亿元，分别对应营收增量+0.06/-0.27/-0.53/+0.18 亿元。由于公司的销售额中经销商占比较高，而经销商备货具有前置性，因此可以看出，与其他化妆品品牌相比疫情对于公司整体销售额的影响略有逐季滞后性。结合历史数据来看，一三季度为公司的销售淡季，二四季度为旺季，其中四季度可贡献全年三分之一左右的营收；2020 年四季度公司加大全渠道营销力度，积极参与线上活动，营收再次回归增长区间，对应全年营收贡献占比达到 34.83%。

2021Q1 公司实现营收 4.04 亿元，较上年同期增长 0.34 亿元，三大日化品类合计实现营收 3.97 亿元，较上年同期增长 0.30 亿元。从品类的角度来看，眼部类/护肤类/洁肤类一季度内分别实现营收 1.06/2.57/0.34 亿元，分别较上年同期变化+0.05/+0.39/-0.14 亿元，其中护肤类的主导地位不变，是一季度内营收增长的主要来源，在总营收中的贡献占比进一步提升 4.62 个百分点达到 63.61%。结合各品类的量价经营数据来看，眼部类/护肤类/洁肤类产品一季度销量分别录得 152.29/536.88/117.99 万支，较上年同期分别减少 14.47/80.89/29.87 万支；眼部类、护肤类产品的平均售价分别同比提升 14.51%/35.41% 至 69.51/47.88 元/支，价格的上涨适当抵消了销量下降带来的损失，随着眼膜、面膜等低单价的产品销量占比下降，尤其是护肤类产品价格抬升明显，但洁肤类产品促销力度大，单价与销量双向的下滑导致其规模难以增长。

2020 年全年公司实现归属上市公司股东的净利润为 4.64 亿元，较上年同期减少 0.50 亿元；扣非归母净利润为 4.04 亿元，较上年同期减少 0.47 亿元。年内公司共确认非经常性损益 6048.30 万元，同比减少 312.52 万元；其中政府补贴录得 4367.13 万元（同比增加 342.12 万元），委托投资/资产管理收益录得 3633.31 万元（同比增加 942.38 万元），金融资产带来的投资收益录得 -257.08 万元（同比减少 871.40 万元）。

2021Q1 公司实现归属上市公司股东的净利润为 1.00 亿元，较上年同期减少 0.19 亿元；扣非归母净利润为 0.96 亿元，较上年同期减少 0.12 亿元。一季度内公司共确认非经常性损益 413.40 万元，同比减少 717.66 万元；其中政府补贴录得 85.74 万元（同比减少 343.64 万元），委托他人投资或管理资产的损益/资产管理收益录得 191.28 万元（同比减少 720.51 万元），其他营业外收入和支出净额 32.24 万元（同比增加 543.33 万元）。

- 2020 年综合毛利率下降 1.96pct，期间费用率增加 0.13pct；2021Q1 综合毛利率下降 1.60pct，期间费用率增加 5.75pct

公司 2020 年全年综合毛利率为 66.20%，相较去年同期下降 1.96 个百分点；主营日化业务毛利率为 66.20%，相较去年同期下降 1.96 个百分点。毛利率的变化主要受到会计准则变更带来的影响，与收入相关的物流运输费用记入营业成本。从不同产品的角度来看，眼部类/护肤类/洁肤类/彩妆及其他类毛利率分别为 65.44%/67.63%/62.44%/59.36%，分别较上年同期变化-4.85/

-0.01/-3.94/+3.86 个百分点，其中作为高毛利核心品牌之一的眼部类产品毛利下滑明显，甚至低于护肤品类，其销售份额的占比提升也对公司整体的毛利率变动带来结构性改变。公司 2021Q1 综合毛利率为 63.91%，相较去年同期进一步下降 1.60 个百分点。

公司 2020 年全年销售净利率为 26.56%，同比下降 1.92 个百分点；期间费用率为 36.42%，相比上年同期增加 0.13 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率为别录得 32.33%/4.51%/2.87%/-3.29%，较上年同期变化+2.32/-0.52/+0.38/-2.05 个百分点。其中：①销售费用较上年同期提升 0.24 亿元至 5.64 亿元，其中受到会计准则变更带来的影响，与收入相关的物流运输费用记入营业成本，但广告宣传类费用提升 0.52 亿元至 4.24 亿元；②财务费用较上年同期减少 0.35 亿元至-0.57 亿元，本期银行存款利息收入增加显著，较上年同期增加 0.29 亿元至 0.51 亿元。

公司 2021Q1 销售净利率为 24.47%，同比大幅下降 7.62 个百分点；期间费用率为 34.51%，相比上年同期大幅增加 5.75 个百分点。销售/管理/研发/财务费用率为别录得 29.14%/5.23%/2.90%/-2.76%，较上年同期变化+5.59/+1.22/+0.21/-1.27 个百分点。其中销售费用同比增长 0.31 亿元至 1.18 亿元，对应 YOY35.01%，增速明显高于对应营收的水平，考虑到上一季度受疫情影响，公司线下营销、院线广告投放等均受到影响或取消，本期内出现回升的趋势符合预期，但其规模程度偏高，暂时未见对应的营收回报。

● 持续推进新产品发布，坚定“用研企划”理念

报告期内，公司遵循品牌心智及对消费者洞察针对性进行产品设计和配方研发，加快新品上市进度，全渠道产品和渠道专供品有序推进。2020 年，公司共推出近百款新品，保持与产品定位相符的形象输出，专业科学的功效评测，功效成分的深度挖掘和解读，持续有质量的内容种草，搭配多维营销矩阵，从新品上市期到导入期到销售期完整链路有策略行动，详细的落地节奏去推动目标完成，新品收入占比近 20%。

公司自成立至今一直致力于皮肤科学研究，持续性将“生物技术”成果应用于抗衰老护肤领域，通过专注的研发、刚性的品控为品牌建设奠定了坚实的基础。报告期内，公司新增申请专利 54 项，其中发明专利 49 项，授权专利 10 项，其中发明专利 8 项。公司研发中心下设五大研究中心，报告期内，公司继续以双位数的增长速度加大研发投入，五大研究中心同步推进。公司积极践行“用研企划”，多次组织研发部门与数据部门、业务部门、企划部门的专业培训与交流，收集各部门基于用户洞察的需求反馈，切实推行“用技术打造产品力”。

● 加码线上电商与线下活动开展，持续推进营销活动开展

2020 年线上线下销售场景分化加速，公司线上渠道实现 9.50 亿元营业收入，同比增长 17.59%，线上直营同比增长 31.62%；线上业务发展将是公司未来很重要的增长引擎之一，报告期内公司对线上渠道进行了结构优化和组织调整，细分为四个线上电商子渠道：包括天猫、唯品会、京东等平台电商；抖音、快手、小红书等内容电商；微信小程序等社群电商；以及逐渐线上常态化的直播电商。公司分渠道分小组大力引进相关子领域的专业运营人才，逐步完善了团队配置及 KPI 设置。凭借公司多年在线下渠道积累，“眼部护理大师”深刻的品牌认知，加之公司线下市场团队的齐心努力，公司线下渠道一季度闭店期间通过直播、线上充电会、空中美课等形式积极应对，二季度后加大终端培训和动销推进，全年开展沙龙会 584 场，私享会 4397 场，整店训 3757 场，重点覆盖了星级优秀店。

公司构建并逐步完善品牌达人矩阵，在保证品牌价格体系规范，不破价、不乱赠，不透支品牌的基础上，有效结合李佳琦、薇娅等超头主播、中腰部主播、网络红人、美妆博主，配搭公司自播团队，形成直播营销矩阵。为积极应对营销环境的加速变化，公司设计了“产品微观结构”、“3D 皮肤测试”等十项直播展示模型，以及“考马斯亮蓝测定蛋白质”等十三种直播演示实验，参与直播技术讲解 48 场，支持直播准备 491 小时，有效助力公司前端直播营销活动的开展。

● 投资建议

我们认为公司品牌布局与产品结构不断完善，拳头产品专注于眼部护理的细分领域，眼霜/精华类产品销售额表现在国产眼部护理板块中位列前茅；同时丸美、春纪、恋火三个品牌定位不同的消费需求，帮助公司尽可能多的锁定更广阔的潜在消费市场。此外，公司注重产品的研发升级，定期推出新品，搭配积极有效的营销推广策略，通过线上线下相结合的全渠道方式稳步推进规模扩张。但短期内公司与竞品公司相比，未见营收扩张的明显优势，渠道层面线上规模增速偏低，产品层面直至4月才有新品“小红蝎精华”的预售信息；上年眼膜、面膜等爆款销售情况虽好，但对公司毛利形成拖累，叠加营销费用的投入增加，公司盈利端承压。结合公司的股权激励目标，我们预测公司2021/2022/2023年将分别实现营收21.63/25.35/28.97亿元，净利润5.46/6.29/7.14亿元，对应PS为10.36/8.84/7.73倍，对应EPS为1.36/1.57/1.78元/股，对应PE为41/36/31倍，下调公司评级至“谨慎推荐”。

● 风险提示

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 1: 盈利预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (单位: 百万元)	1,800.86	1,744.99	2,162.51	2,534.85	2,897.36
增长率(%)	14.28%	-3.10%	23.93%	17.22%	14.30%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	514.89	464.40	545.54	628.52	713.72
增长率(%)	23.99%	-9.81%	17.47%	15.21%	13.55%
EPS (元/股)	1.37	1.16	1.36	1.57	1.78
销售毛利率	68.16%	66.29%	66.30%	66.43%	66.64%
净资产收益率(ROE)	19.28%	15.60%	16.24%	16.54%	16.60%
市盈率(P/B)	45	42	41	36	31
市净率(P/B)	9.02	7.34	6.67	5.89	5.21
市销率(P/S)	13.90	12.13	10.36	8.84	7.73

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理及预测（股价为2021年4月29日收盘价）

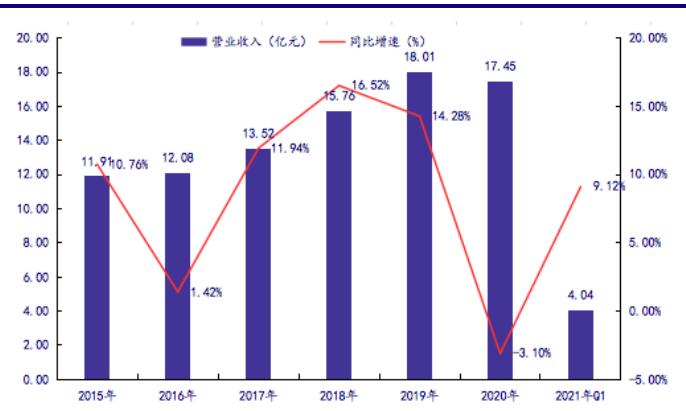
表 2: 可比公司最新估值情况

境内可比公司						
	贝泰妮	拉芳家化	水羊股份	上海家化	珀莱雅	均值
PE	130.76	48.21	67.63	75.68	73.23	79.10
PB	87.11	1.94	6.87	4.85	12.79	22.71
PS	26.40	3.92	3.01	4.67	9.70	9.54
境外可比公司						
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值
PE	157.28	54.18	24.55	10.63	51.00	43.00
PB	21.62	6.07	7.05	4.01	6.92	7.80
PS	6.89	6.25	4.51	1.22	2.84	3.60

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院整理

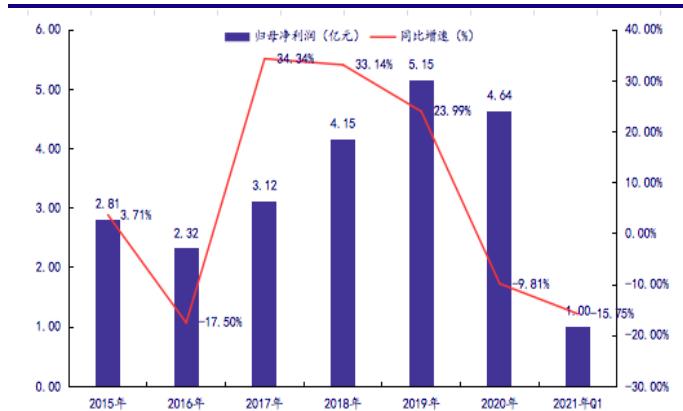
2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2015-2021Q1 营业收入(亿元)及同比增长率

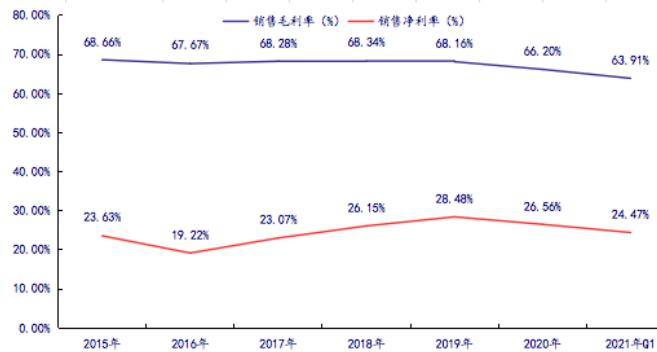


资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

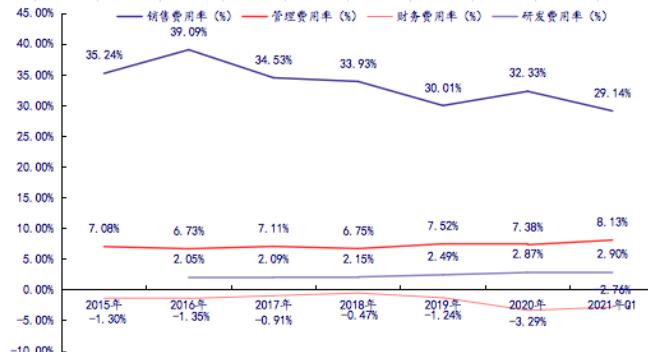
图 2: 2015-2021Q1 归母净利润(亿元)及同比增长率



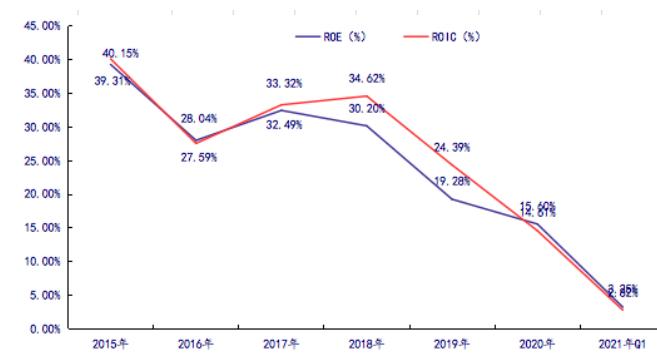
资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 3: 2015-2021Q1 毛利率和净利率变动情况


资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 4: 2015-2021Q1 期间费用率变动情况


资料来源：公司公告，招股说明书，中国银河证券研究院整理

图 5: 2015-2021Q1 ROE 及 ROIC 变动情况


资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

表 3: 2020 年九美股份主营业务收入按产品拆分

单位: 亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
眼部类	6.31	2.18	65.44	14.18	32.8	减少 4.85 个百分点
护肤类	9.01	2.92	67.63	-9.25	-9.21	减少 0.01 个百分点
洁肤类	1.89	0.71	62.77	-17.1	-7.28	减少 3.94 个百分点
彩妆及其他类	0.22	0.91	59.36	-13.4	-20.91	增加 3.86 个百分点
总计	17.44	5.89	66.2	-3.12	2.84	减少 1.96 个百分点

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 4: 2020 年九美股份主营业务收入按地区拆分

单位: 亿元	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年同期增减 (%)	营业成本比上年同期增减 (%)	毛利率比上年同期增减 (%)
华东	3.12	1.08	65.38	1.62	10.9	减少 2.90 个百分点
华南	3.90	1.28	67.29	22.59	58.68	减少 7.44 个百分点
华北	5.40	1.78	66.97	-1.22	-8.66	增加 2.69 个百分点
华中	2.31	0.86	62.84	-13.81	-6.23	减少 3.00 个百分点

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

东北	0.45	0.15	66.2	-27.93	-18.87	减少 3.78 个百分点
西南	1.27	0.41	67.77	-22.17	-17.12	减少 1.96 个百分点
西北	0.98	0.33	66.1	-26.7	-17.28	减少 3.86 个百分点
总计	17.44	5.89	66.2	-3.12	2.84	减少 1.96 个百分点

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 5：2020 年九美股份产销量情况表

单位：万支	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减（%）	销售量比上年增减（%）	库存量比上年增减（%）
日化产品	3,425.2 9	3,578.1 0	429.79	-16.87	-9.61	-29.2

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 6：2020 年九美股份主营业务收入按销售渠道拆分

单位：万元	营业收入	营业收入比上年增减（%）
线上	95,019.26	17.59
线下	79,370.24	-19.98

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 7：2020 年第四季度公司主要产品的产量、销量及收入实现情况

主要产品	产量(万支)	销量(万支)	营业收入(亿元)
眼部类	272.01	266.74	2.26
护肤类	677.64	671.19	3.08
洁肤类	203.60	199.96	0.66

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 8：2020 年第四季度公司主要产品的价格

主要产品	2019 年 10-12 月平均售价(元/支)	2020 年 10-12 月平均售价(元/支)	变动比率(%)
眼部类	67.96	84.56	24.43
护肤类	44.35	45.86	3.4
洁肤类	36.33	32.91	-9.41

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 9：2021 年第一季度公司主要产品的产量、销量及收入实现情况

主要产品	产量(万支)	销量(万支)	营业收入(亿元)
眼部类	164.89	152.29	1.06
护肤类	506.24	536.88	2.57
洁肤类	108.35	117.99	0.34

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

表 10: 2021 年第一季度公司主要产品的价格

主要产品	2020 年 1-3 月平均 售价	2021 年 1-3 月平均 售价	变动比率
	(元/支)	(元/支)	
眼部类	60.7	69.51	14.51
护肤类	35.36	47.88	35.41
洁肤类	32.43	29.11	-10.24

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 11: 九美股份 2020Q4 至今重大事项进展

事件类型	内容
关于使用闲置募集资金购买理财产品 的公告	公司及子公司广州九美生物科技有限公司于 2020 年 12 月 17 日分别认购了由华润深国投信托有限公司发行的“华润信托·卓实远见 2 号集合资金信托计划(第 47 期)”, 认购金额分别为人民币 1.66 亿元、0.1 亿元, 合计金额 1.76 亿元。
关于变更募集资金投资项目的公 告	11 月 13 日, 公司原“彩妆产品生产建设项目”投资总额为 2.50 亿元, 使用募集资金投资 2.50 亿元, 拟由全资子公司广州九美生物科技有限公司用于“化妆品智能制造工厂建设项目”, 主要生产用于美化和改善皮肤功能的彩妆产品。新项目计划总投资额为 2.76 亿元。
关于公司参与的产业投资基金完 成私募投资基金备案的 公告	2020 年 10 月 30 日, 公司披露了《广东九美生物技术股份有限公司关于公司对外投资设立产业投资基金的公告》, 公司将出资人民币 5000 万元与其他合伙人共同投资设立宿迁众城资产管理合伙企业(有限合伙)。11 月 27 日基金已在中国证券投资基金业协会完成备案手续。
关于 2020 年限制性股票激励计划 首次授予结果公告	2020 年 12 月 29 日, 公司独立董事发表了独立意见, 认为限制性股票的授予条件已经成就, 公司向激励对象定向发行本公司 A 股普通股, 首次授予激励对象共计 63 名, 包括公司董事、高级管理人员、中高层管理人员、核心骨干。本激励计划授予日为 2020 年 12 月 30 日, 授予价格为 32.53 元/股, 共授予 81.96 万股限制性股票。
关于持股 5% 以上股东部分股份解 除质押的公告	公司于 2021 年 3 月 16 日收到公司股东 L Capital 关于解除质押公司部分股票的通知, L Capital 持有公司股份 2700 万股, 占目前公司总股本的 6.72%, 本次解除股份质押后, L Capital 无质押股份。
持股 5% 以上股东集中竞价减持股 份结果公告	截至 2021 年 2 月 19 日, L Capital 通过集中竞价交易方式累计减持公司股份 525.27 万股, 占公司总股本 1.3%, 另通过大宗交易方式累计减持公司股份 348.7 万股, 占公司总股本的 0.87%, L Capital 现持有公司股份 2726.04 万股, 占公司总股本的 6.78%。

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 12: 九美股份 2019-2020 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2019 年对于 2020 年的规划	2020 年对于 2021 年的规划
发展战略	公司以“品牌长期主义、研发长期主义、科技长期主义、传播长期主义、教育长期主义、发展长期主	2020 年底, 秉承“用世界最好, 做中国最好”经营理念, “长期主义战略”为指导方向, 围绕“科技驱动

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。



义”的长期主义战略为指导方向，坚持秉承“用世界最好，做中国最好”经营理念，以全球领先技术为基点，以用户为核心，研发高品质产品，提供满意而感动的服务，多品牌全品类多渠道协同发展，以现代管理、创新思维、合作精神，致力于打造具有世界级竞争力的企业。

经营计划 2020年，公司坚持长期主义战略，以用户为核心，做好产品、做好品牌、做好营销，继续推进品牌高端化、年轻化、功效化、精致化。

品牌

坚持多品牌差异化发展战略，实现各品牌定位更加清晰化、个性化与差异化。针对品牌不同受众针对性进行产品设计和配方研发，提高品牌认可度和客户忠诚度。九美品牌坚持中高档定位，深耕以眼部护理为核心的抗衰老细分领域，传达有温度、有质感、有情怀的品牌内涵。

2、研发

坚持研发投入，整合全球优质资源，聚焦眼部护理、聚焦抗衰老，实现原料创新、配方创新、产品创新和技术创新，加快推新速度。

3、科技

加强信息化建设，数字化转型升级，逐步实现产品供应、营销推广、渠道销售、消费者服务全链路数字化信息覆盖，为未来公司大数据智能分析、高效科学决策奠定基础。

4、传播

在坚持优质传统媒体和网络媒体精准投放同时，加大社交媒体的投入力度，成立社媒团队，充分运用小红书、抖音等平台社交属性，结合营销事件、跨界IP等多种营销手段不断积累和沉淀用户关系提升用户体验，扩大品牌影响力。

5、教育

通过品牌经理集训、BA充电会、零售学院为合作伙伴赋能，为零售终端赋能。

6、发展

坚持品牌与渠道相匹配，线上线下相融合，多品牌多品类多渠道协同发展。加强会员管理、数据运营、消费者体验等工作，打造现有品牌同时，积极探索多品牌、多品类机会。

风险提示

- 1、市场竞争日益加剧的风险
- 2、经销模式的风险
- 3、渠道结构变革带来的风险和挑战
- 4、人才流失的风险
- 5、新型冠状病毒肺炎疫情对公司经营产生的不确定影响

的美与健康”企业愿景，公司坚持“科技+品牌+数智”运营，确定了未来发展四大战略主轴：用户至上、卓越产品、精耕市场、精细运营，致力于打造具有世界级竞争力的企业。

2021年1月，公司向全体员工进行了升级版企业文化及四大战略主轴的宣导，公司将积极推行四大战略主轴的落地与执行。

1、用户至上

加强用研企划、加强用户运营、加强用户服务。通过对用户的深刻洞察和理解，提高产品开发和营销投放的精准度，沉淀用户数据，并建立会员数据中台，推进全渠道会员权益一体化，推进资产式的用户管理，提升用户满意度和品牌美誉度。

2、卓越产品

加强研发及创新、打造超级单品、推行品质刚性。在保障适应新法规要求前提下，充分整合内外技术资源，加强共研共创，构建产品核心竞争力，通过超级单品以点带面拉动产品体系迭代，优化质量管理体系，保障品质。

3、精耕市场

精耕线下渠道、加强线上运营，通过数字化工具赋能。保持进攻态势，通过更加灵活的产品结构和销售政策，扩展新渠道和网点数量，实现线上核心品牌有效自运营，新兴渠道大力发展，同时坚守价格体系规范。通过全渠道CRM及数据中台等数字化工具有效驱动各项业务的推进和实施。

4、精细运营

优化供应链、提高运营效率、激发组织活力。通过加强产品生命周期管理，提高供应商管理、经销商及运营商管理，推动产供销有效协同及高效运转。持续内优化，提升运营效率，以人为本，加强日常企业文化进化宣导，保障薪酬绩效改革有效执行，完善人才梯队建设，实现内部“造血”功能。

1、市场竞争日益加剧的风险

- 2、经销模式的风险
- 3、渠道结构变革带来的风险和挑战
- 4、人才流失的风险
- 5、新型冠状病毒肺炎疫情对公司经营产生的不确定影响

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

注：其中删除线内容为相较针对 2020 年的业务规划，针对 2021 年不再提及的内容；加粗内容为针对 2021 年的新补充部分。

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 13：九美前十大股东情况（更新自 2021 年一季报）

股东名称	方向	期末持股数	报告期内持股	占总股本 比例 (%)	持股比例 变动 (%)	股本性质
		量 (万股)	数量变动 (万 股)			
1 孙怀庆	不变	29160.00		72.57	-0.15	境内自然人
2 王晓蒲	不变	3240.00		8.06	-0.02	境内自然人
3 L Capital Guangzhou Beauty Ltd.	减少	2699.92	-27.73	6.72	-0.08	境外法人
4 全国社保基金一一一组合	新进	221.66		0.55		其他
5 博时基金管理有限公司-社保基金四一九组合	不变	210.12		0.52		其他
6 中国工商银行-广发稳健增长证券投资基金	不变	200.00		0.5		其他
7 国泰君安证券资管-建设银行-国泰君安君得鑫两年持有期混合型集合资产管理计划	增加	135.13	80.38	0.34	0.20	其他
8 之江新实业有限公司	减少	105.77	-8.85	0.26	-0.03	其他
9 香港中央结算有限公司(陆股通)	减少	98.91	-62.37	0.25	-0.15	其他
10 韩国银行-自有资金	不变	78.66		0.20		其他
合计		36150.16		89.97		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

李昂：现任零售及轻工行业团队负责人。曾任社服行业研究员、商业零售行业主分析师，具备消费产业跨多行业研究经验。

甄唯萱：现任零售及轻工行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，2020年起增加覆盖轻工制造，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-80928021 gengyouyou@chinastock.com.cn