

2021 一季报点评: Q1 营收增速环比提升, 期待新品驱动业绩改善 增持 (维持)

2021 年 05 月 01 日

证券分析师 汤军

执业证号: S0600517050001
021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证号: S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号: S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 樊荣

fanr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,745	2,170	2,532	2,904
同比 (%)	-3.1%	24.4%	16.7%	14.7%
归母净利润 (百万元)	464	547	645	743
同比 (%)	-9.8%	17.9%	17.9%	15.0%
每股收益 (元/股)	1.16	1.36	1.61	1.85
P/E (倍)	43.50	36.91	31.30	27.20

投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年一季报, 21Q1 实现营收 4.04 亿元 (+9.1%), 较 19Q1 增长 10.8%; 归母净利润 1.0 亿元 (-15.7%), 较 19Q1 下降 17.7%, 利润端略低于我们预期。
- **产品端: 眼部类表现稳定, 护肤类恢复加速:** 21Q1 公司护肤类收入达 2.57 亿元 (yoy +17.7%), 占比较 20Q1 提升 4.6pct 至 63.6%。21Q1 公司推出晶致赋颜奢宠系列等新品, 所推新品售价较高且销售表现出色, 拉升护肤类单价提升至 47.88 元/件 (yoy +35.4%)。21Q1 眼部/洁肤/彩妆及其他类收入分别为 1.06/ 0.34/ 0.07 亿元, 同比变化+4.6%/ -28.4%/ +152.3%, 结构占比分别为 26.2%/ 8.5%/ 1.7%, 其中彩妆及其他产品收入增速较高系 20Q1 该业务基数较低。21Q1 眼部类产品平均售价同比提升 14.51%至 69.51 元/件, 而洁肤类产品则受旧品促销力度加大的影响平均售价同比下降 10.24%至 29.11 元/件。总体经营趋势向好, 期待未来业绩复苏。
- **新收入准则致毛利率下滑, 营销加码致销售费用率提升:** 21Q1 公司毛利率 63.9%, 同比减少 1.6pct, 环比 20Q4 持平, 较 19Q1 下降 2.5 pct; 主要系新收入准则下, 将与收入相关的运输物流费计入营业成本所致。近期公司持续推进品牌营销, 加强各类社交新媒体平台的产品推广, 使 21Q1 销售费用率提升至 29.1% (yoy +5.5pct), 较 19Q1 增加 8.6 pct。而 21Q1 管理费用率则小幅增加至 5.2% (yoy +1.2pct), 较 19Q1 增加 1 pct; 使 21Q1 归母净利率同比下降 7.3pct 至 24.8%, 较 19Q1 下降 8.2 pct。
- **加速进军高端抗衰领域, “美丽法则” 强化品牌产品力:** 消费者抗衰意识增强, 中国抗衰市场规模持续扩大, 21 年 3 月公司发布高效抗衰护肤品牌—美丽法则。核心技术“全人源胶原蛋白”作为化妆品原料应用, 安全性更高、亲和性更好。目前, 公司已同步开设品牌天猫店, 并上线产品囊括面膜、精华、眼霜等 5 个 SKU。“美丽法则” 品牌的推出体现公司强大的研发创新能力, 将帮助公司进一步构筑产品“硬”实力。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司的清晰发展战略和执行, 我们维持对公司 21-23 年营收预测, 分别为 21.70/ 25.32/29.04 亿元, 同比增长 24.4%/ 16.7%/14.7%; 21-23 年归母净利预测为 5.47/ 6.45/7.43 亿元, 同比增速为 17.9%/ 17.9%/15.0%, 当前市值对应 21-23 年对应动态 PE 为 37/ 31/ 27 倍。公司“东方眼部护理专家”的定位明确, 品牌优势显著, 拥有强盈利能力。我们认为股权激励下, 公司将积极进取, 加速直营电商发展, 强化品牌力, 看好公司业绩加速潜力, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 疫情反复风险、新品开发及销售不及预期、市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	50.27
一年最低/最高价	44.60/92.89
市净率(倍)	6.56
流通 A 股市值(百万元)	3870.79

基础数据

每股净资产(元)	7.66
资产负债率(%)	18.96
总股本(百万股)	401.82
流通 A 股(百万股)	77.00

相关研究

- 1、《丸美股份 (603983): 2020 年报点评: 眼部产品量价齐升, 加速推新下期待业绩改善》2021-04-25
- 2、《丸美股份 (603983): 双十一 GMV 同增 40%+, 股权激励+智能工厂未来可期》2020-11-13

丸美股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,682	3,567	3,608	4,766	营业收入	1,745	2,170	2,532	2,904
现金	1,670	2,422	2,516	3,540	减:营业成本	590	742	860	981
应收账款	5	2	7	2	营业税金及附加	18	24	28	32
存货	138	271	203	338	营业费用	564	727	842	964
其他流动资产	868	872	881	885	管理费用	79	95	106	119
非流动资产	1,113	1,236	1,353	1,468	研发费用	50	63	75	87
长期股权投资	50	125	200	275	财务费用	-57	-96	-116	-137
固定资产	244	306	349	389	资产减值损失	6	5	5	5
在建工程	2	2	2	1	加:投资净收益	36	25	25	25
无形资产	19	18	17	16	其他收益	44	10	10	10
其他非流动资产	799	785	786	787	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,795	4,803	4,961	6,234	营业利润	573	655	776	896
流动负债	787	1,388	976	1,601	加:营业外净收支	-5	1	1	1
短期借款	107	107	107	107	利润总额	567	656	778	897
应付账款	253	452	352	573	减:所得税费用	104	109	133	156
其他流动负债	427	829	517	921	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
非流动负债	8	8	8	8	归属母公司净利润	464	547	645	743
长期借款	0	0	0	0	EBIT	557	642	759	873
其他非流动负债	8	8	8	8	EBITDA	578	673	778	896
负债合计	794	1,395	984	1,609	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	23	22	21	19	每股收益(元)	1.16	1.36	1.61	1.85
归属母公司股东权益	2,978	3,386	3,957	4,606	每股净资产(元)	7.41	8.42	9.84	11.46
负债和股东权益	3,795	4,803	4,961	6,234	发行在外股份(百万股)	401	402	402	402
					ROIC(%)	-230.9%	-86.6%	-292.5%	-108.5%
					ROE(%)	15.4%	16.0%	16.2%	16.0%
现金流量表 (百万元)									
					毛利率(%)	66.2%	65.8%	66.0%	66.2%
经营活动现金流	362	925	164	1,095	销售净利率(%)	26.6%	25.2%	25.5%	25.6%
投资活动现金流	-782	-129	-112	-115	资产负债率(%)	20.9%	29.1%	19.8%	25.8%
筹资活动现金流	-25	-43	42	44	收入增长率(%)	-3.1%	24.4%	16.7%	14.7%
现金净增加额	-445	753	94	1,024	净利润增长率(%)	-9.6%	17.9%	17.9%	15.0%
折旧和摊销	21	31	18	23	P/E	43.50	36.91	31.30	27.20
资本开支	749	47	43	40	P/B	6.78	5.97	5.11	4.39
营运资本变动	-106	468	-358	491	EV/EBITDA	30.85	25.40	21.85	17.82

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>