

# 收入承压，业绩有所下滑，略低于预期

## ——丸美股份(603983) 2021年一季报点评

**买入|维持**
**事件：**

公司发布2021年一季报。

**报告要点：**

### ● 一季度收入承压，业绩有所下滑，略低于预期

2021年Q1公司实现营业收入4.04亿，同比上升9.12%，归母净利润1.00亿，同比下滑15.75%，扣非后归母净利润0.96亿，同比下滑10.73%。一季度毛利率63.91%，同比下降1.60pct，主要受到部分运费(900万)进入主营成本影响，可比口径下毛利率同比提升0.59pct，基本稳定；销售/管理/研发费用率29.14%/2.90%/5.23%，同比+5.59pct/+0.21pct/+1.22pct，其中销售费用率提升主要受到年货节、女神节促销活动以及直播业务产生的佣金增加影响；净利率24.47%，同比下降7.62pct。

### ● 线上直营高增长，眼部品类销售稳固

分渠道看，一季度线上收入2.36亿元，同比增长23.44%，占比扩大到59%，主要受益于天猫和直播自营的快速增长，其中直播电商渠道收入同比增长127%；线下收入1.67亿元，同比下降6.47%，占比41%，公司积极推进渠道变革，线上占比显著提升。分品类看，公司眼部类/护肤类/洁肤类产品收入分别为1.06亿/2.57亿/0.34亿，占比26.19%/63.61%/8.50%。其中，眼部类收入占比较为稳定；护肤类显著上升，主要受到新品价格较高推动；洁肤类占比下降，主要受到打折清库存影响。产品侧，公司热门产品继续保持较好表现，据爬虫数据，2021年1-3月丸美经典小红笔眼霜、小棕瓶精华、蝴蝶绑带眼膜销售额稳居店铺月度前三；此外，公司延续小红笔仪器精华二合一的产品思路，推出重磅新品小红蝎面部精华，采用双擎按摩头+胜肽&红蝎素成分原料，主打抗衰紧致提亮功效，将于5月正式开售。

### ● 投资建议与盈利预测

公司是少数主品牌定位于中高端的国产化妆品公司，差异化的主打眼霜和抗衰符合行业需求升级及产品进阶的大趋势。2020年来公司持续补齐电商运营能力，完善线上多平台运营团队，2021年将天猫店铺收归自营，并拓展新兴电商平台，积极推进渠道变革。同时布局后端研发提升产品力，2021年1月发布独有抗衰成分，并推出新品牌“美丽法则”，加强多品牌布局。预计2021-2023年归母净利润5.40/6.31/7.22亿元，EPS为1.35/1.57/1.80元/股，对应4月30日收盘价PE为37/32/28X，维持“买入”评级。

### ● 风险提示

品牌市场竞争加剧，行业景气度下降，新品牌孵化不达预期。

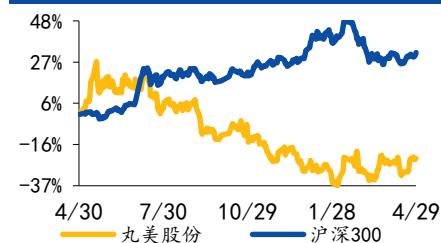
**附表：盈利预测**

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1800.86	1744.99	2191.29	2530.24	2890.12
收入同比(%)	14.28	-3.10	25.58	15.47	14.22
归母净利润(百万元)	514.89	464.40	540.33	630.58	721.90
归母净利润同比(%)	23.99	-9.81	16.35	16.70	14.48
ROE(%)	19.28	15.60	15.36	15.82	15.97
每股收益(元)	1.28	1.16	1.35	1.57	1.80
市盈率(P/E)	39.15	43.41	37.31	31.97	27.92

资料来源：Wind,国元证券研究所

**基本数据**

52周最高/最低价(元):	92.6 / 45.71
A股流通股(百万股):	77.00
A股总股本(百万股):	401.82
流通市值(百万元):	4300.45
总市值(百万元):	22441.62

**过去一年股价走势**


资料来源：Wind

**相关研究报告**

《国元证券公司研究-丸美股份(603983) 2020年报点评：线上占比过半，拥抱渠道变革》2021.04.26

《国元证券行业研究-化妆品行业 2021年3月数据跟踪：淘系增长略有承压，直播带动华熙生物表现亮眼》2021.04.08

《国元证券公司研究-丸美股份(603983) 事件点评：发布全人源胶原蛋白技术，新品牌“美丽法则”落地》2021.03.23

**报告作者**

分析师 李典

执业证书编号 S0020516080001

电话 021-51097188-1866

邮箱 lidian@gyzq.com.cn

联系人 徐熠雯

邮箱 xuyiwen@gyzq.com.cn

**财务预测表**

资产负债表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	3128.41	2681.70	3381.73	3746.80	4080.63
现金	2101.53	1669.89	2347.39	2682.15	2983.50
应收账款	1.81	5.22	4.33	4.50	4.28
其他应收款	3.74	3.56	4.47	5.16	5.89
预付账款	21.18	32.46	28.05	29.96	32.37
存货	187.03	138.30	165.22	192.76	222.32
其他流动资产	813.12	832.28	832.28	832.28	832.28
<b>非流动资产</b>	307.91	1113.38	1191.66	1369.79	1647.90
长期投资	0.00	49.89	150.00	350.00	650.00
固定资产	249.27	243.99	233.04	221.55	209.78
无形资产	17.74	18.63	17.46	16.28	15.10
其他非流动资产	40.90	800.87	791.16	781.96	773.02
<b>资产总计</b>	3436.32	3795.08	4573.39	5116.59	5728.53
<b>流动负债</b>	740.04	786.64	1025.48	1101.54	1182.30
短期借款	0.00	106.70	106.70	106.70	106.70
应付账款	289.80	252.89	294.51	340.06	388.43
其他流动负债	450.24	427.05	624.27	654.77	687.16
<b>非流动负债</b>	26.37	7.80	7.80	7.80	7.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	26.37	7.80	7.80	7.80	7.80
<b>负债合计</b>	766.40	794.44	1033.28	1109.34	1190.10
少数股东权益	0.00	22.90	21.75	20.41	18.87
股本	401.00	401.00	401.00	401.00	401.00
资本公积	754.25	754.29	754.29	754.29	754.29
留存收益	1514.74	1822.75	2363.07	2831.56	3364.28
归属母公司股东权益	2669.92	2977.75	3518.36	3986.84	4519.57
<b>负债和股东权益</b>	3436.32	3795.08	4573.39	5116.59	5728.53

现金流量表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	465.53	362.35	731.41	658.56	767.74
净利润	512.82	463.40	539.18	629.24	720.36
折旧摊销	24.95	21.34	21.83	21.87	21.89
财务费用	-22.37	-57.34	-25.19	-16.14	0.69
投资损失	-26.91	-36.22	-29.42	-30.85	-32.16
营运资金变动	-45.15	-105.93	224.72	55.50	58.40
其他经营现金流	22.19	77.10	0.28	-1.05	-1.44
<b>投资活动现金流</b>	-699.45	-782.10	-79.39	-177.84	-276.53
资本支出	6.42	748.92	0.00	0.00	0.00
长期投资	720.00	75.68	100.11	200.00	300.00
其他投资现金流	26.97	42.49	20.73	22.16	23.47
<b>筹资活动现金流</b>	771.98	-24.85	25.47	-145.96	-189.87
短期借款	0.00	106.70	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	41.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	738.57	0.04	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-7.59	-131.59	25.47	-145.96	-189.87
<b>现金净增加额</b>	538.08	-444.54	677.50	334.76	301.34

利润表					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1800.86	1744.99	2191.29	2530.24	2890.12
营业成本	573.46	589.75	701.21	809.68	924.84
营业税金及附加	20.42	18.45	25.70	28.37	32.29
营业费用	540.45	564.10	736.27	829.92	910.39
管理费用	90.63	78.61	109.56	118.92	144.51
研发费用	44.87	50.15	63.55	68.32	75.14
财务费用	-22.37	-57.34	-25.19	-16.14	0.69
资产减值损失	-13.97	-5.94	-5.94	-5.94	-5.94
公允价值变动收益	6.14	-2.57	0.00	0.00	0.00
投资净收益	26.91	36.22	29.42	30.85	32.16
<b>营业利润</b>	612.65	572.53	647.22	759.64	872.05
营业外收入	2.18	0.23	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.81	5.39	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	614.02	567.37	647.22	759.64	872.05
所得税	101.20	103.97	108.03	130.40	151.69
<b>净利润</b>	512.82	463.40	539.18	629.24	720.36
少数股东损益	-2.07	-1.00	-1.14	-1.34	-1.54
<b>归属母公司净利润</b>	514.89	464.40	540.33	630.58	721.90
EBITDA	615.23	536.52	643.86	765.37	894.63
EPS (元)	1.28	1.16	1.35	1.57	1.80

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.28	-3.10	25.58	15.47	14.22
营业利润(%)	26.54	-6.55	13.05	17.37	14.80
归属母公司净利润(%)	23.99	-9.81	16.35	16.70	14.48
<b>盈利能力</b>					
毛利率(%)	68.16	66.20	68.00	68.00	68.00
净利率(%)	28.59	26.61	24.66	24.92	24.98
ROE(%)	19.28	15.60	15.36	15.82	15.97
ROIC(%)	35.39	25.91	29.13	30.67	32.00
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	22.30	20.93	22.59	21.68	20.77
净负债比率(%)	0.00	13.43	10.33	9.62	8.97
流动比率	4.23	3.41	3.30	3.40	3.45
速动比率	3.97	3.23	3.13	3.22	3.26
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.65	0.48	0.52	0.52	0.53
应收账款周转率	762.14	490.07	452.90	566.24	650.22
应付账款周转率	2.04	2.17	2.56	2.55	2.54
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.16	1.35	1.57	1.80
每股经营现金流(最新摊薄)	1.16	0.90	0.00	0.00	0.00
每股净资产(最新摊薄)	6.66	7.43	8.77	9.94	11.27
<b>估值比率</b>					
P/E	39.15	43.41	37.31	31.97	27.92
P/B	7.55	6.77	5.73	5.06	4.46
EV/EBITDA	27.71	31.78	26.48	22.28	19.06

**投资评级说明：**

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数20%以上	推荐	预计未来6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅优于上证指数5-20%之间	中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来6个月内，股价涨幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来6个月内，行业指数表现劣于市场指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨幅劣于上证指数5%以上		

**分析师声明**

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

**证券投资咨询业务的说明**

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**一般性声明**

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

**免责条款**

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：[www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

**国元证券研究所**
**合肥**

地址：安徽省合肥市梅山路18号安徽国际金融中心  
A座国元证券  
邮编：230000  
传真：(0551) 62207952

**上海**

地址：上海市浦东新区民生路1199号证大五道口广场16  
楼国元证券  
邮编：200135  
传真：(021) 68869125  
电话：(021) 51097188