

丸美股份 (603983)

证券研究报告

2021年05月07日

短期业绩承压，渠道多样化拓展，品牌年轻化战略持续推进

1. 事件

公司发布 21 年一季报，公司 21Q1 实现营收 4.04 亿，yoy+9.12%；实现归母净利润 1 亿，yoy-15.75%；实现扣非归母净利润 0.96 亿，yoy-10.73%。

2. 点评

营收端：分季度，公司 20Q1-21Q1 分别实现营收 3.70/4.23/3.44/6.08/4.04 亿，yoy+1.53%/-5.93%/-13.40%/+3.13%/+9.12%。分品类，护肤类产品占比提至六成，整体结构较为稳定。眼部类/护肤类/洁肤类产品分别实现营收 1.06/2.57/0.34 亿，营收占比 26.19%/63.61%/8.50%，分别同比 -1.14pct/+4.62pct/-4.45pct。

成本端：毛利方面，公司 21Q1 毛利率 63.91%，同比下降 1.6pct；分季度来看，20Q1-21Q1 公司毛利率分别为 65.51%/69.34%/67.2%/63.88%/63.91%。

费用端：公司 21Q1 期间费用率 34.51%，同比上升 5.75pct，其中销售费用同比增长 35.01%，销售费用率 29.14%，同比上升 5.59pct；管理费用率 5.23%，同比上升 1.22pct；研发费用率 2.90%，同比上升 0.21pct。

利润端：公司 20Q1-21Q1 分别实现归母净利润 1.19/1.49/0.70/1.26/1.00 亿，yoy-1.14%/+9.66%/-32.03%/-18.84%/-15.75%，归母净利率分别为 32.09%/35.26%/20.33%/20.81%/24.78%，21Q1 归母净利率同比下降 7.31pct，我们认为净利率有所下滑来源于公司对线上渠道与数字化转型的持续投入。

现金流：公司 21Q1 经营性现金流净额为-0.62 亿元；期末货币资金 18.71 亿，现金充沛，有望为公司未来线上渠道建设、品牌年轻化转型升级提供充足的现金支持。

3. 投资建议与盈利预测

投资建议：丸美是眼部护理专家，更是抗衰老的大师。21 年一季度公司推出顶级抗衰新品“晶致赋颜奢宠”系列、全人源胶原蛋白新品牌“美丽法则”，小红笔眼霜、蝴蝶绷带眼膜持续发力，拓展抖音等新平台有望多渠道发展。未来，丸美将继续坚持以生物科技研发为基底，通过自主品牌+合资共创品牌的架构搭建，走在抗衰领域的探索前沿，实现品牌年轻化。

盈利预测：预计 21/22 年净利润 6.1/7 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：新品不及预期，消费者消费需求下降，渠道结构变革风险

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	55.3 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	401.82
流通 A 股股本(百万股)	77.00
A 股总市值(百万元)	22,220.62
流通 A 股市值(百万元)	4,258.10
每股净资产(元)	7.66
资产负债率(%)	18.96
一年内最高/最低(元)	92.89/44.60

作者

刘章明 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《丸美股份-年报点评报告:疫情影响线下致 20 年业绩承压，科技+品牌+数智促品牌年轻化》2021-04-27
- 《丸美股份-半年报点评:电商变革持续推动，高科技新品牌&投资品牌赋能&跨境代理值得期待》2020-09-04
- 《丸美股份-季报点评:电商带动 20Q1 逆势稳增，线上变革打开成长空间》2020-04-30

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,800.86	1,744.99	2,207.41	2,604.75	2,961.60
增长率(%)	14.28	(3.10)	26.50	18.00	13.70
EBITDA(百万元)	638.47	546.32	697.95	811.40	891.71
净利润(百万元)	514.89	464.40	610.70	700.61	766.29
增长率(%)	23.99	(9.81)	31.50	14.72	9.37
EPS(元/股)	1.28	1.16	1.52	1.74	1.91
市盈率(P/E)	39.23	43.50	33.08	28.83	26.36
市净率(P/B)	7.57	6.78	5.73	4.89	4.17
市销率(P/S)	11.22	11.58	9.15	7.75	6.82
EV/EBITDA	33.10	32.54	22.92	19.78	16.27

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 事件

公司发布 21 年一季报，公司 21Q1 实现营收 4.04 亿，yoy+9.12%；实现归母净利 1 亿，yoy-15.75%；实现扣非归母净利 0.96 亿，yoy-10.73%。

2. 点评

2.1. 营收端

分季度，公司 20Q1-21Q1 分别实现营收 3.70/4.23/3.44/6.08/4.04 亿，yoy+1.53%/-5.93%/-13.40%/+3.13%/+9.12%。

图 1：21Q1 公司营收 4.04 亿元，同增 9.12%

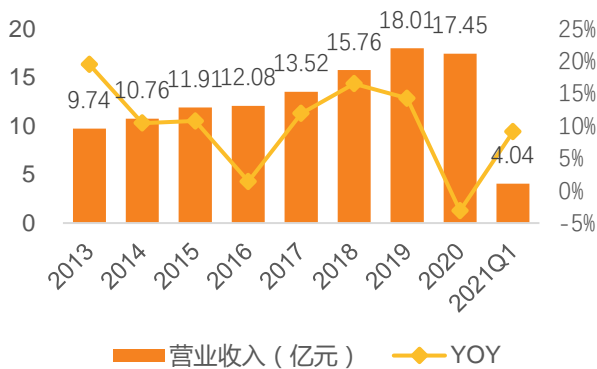
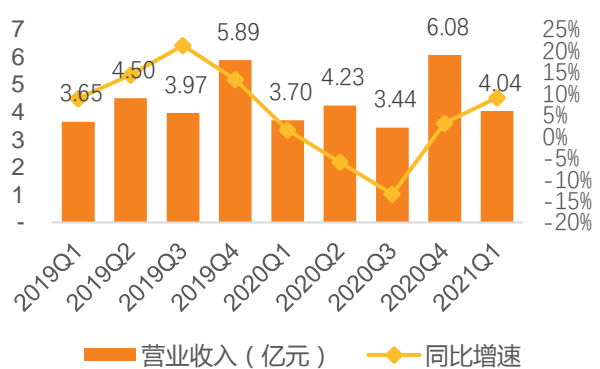


图 2：分季度营收

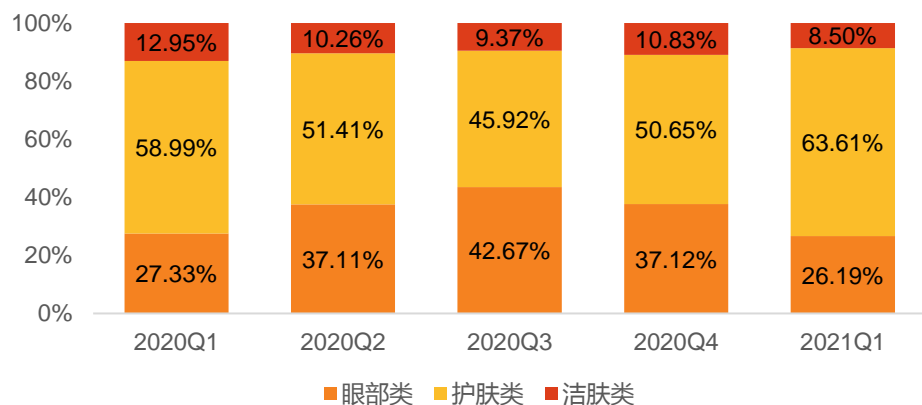


资料来源：Wind，天风证券研究所

资料来源：Wind，天风证券研究所

分品类，护肤类产品占比提至六成，整体结构较为稳定。眼部类/护肤类/洁肤类产品分别实现营收 1.06/2.57/0.34 亿，营收占比 26.19%/63.61%/8.50%，分别同比-1.14pct/+4.62pct/-4.45pct。21Q1 眼部类产品平均售价同比上升 14.51%至 69.51 元/支，主要系上年同期面膜类产品销售占比较高且单价较低所致；护肤类产品平均售价同比上升 35.41%至 47.88 元/支，主要系本期新品售价相对较高，上年同期面膜类产品销售占比较高且单价低所致；洁肤类产品平均售价同比下降 10.24%至 29.11 元/支，主要系本期旧品加大促销力度拉低了平均售价所致。

图 3：各品类分季度占比

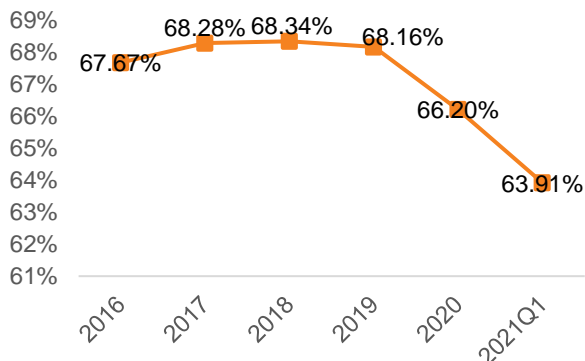


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2.2. 成本端

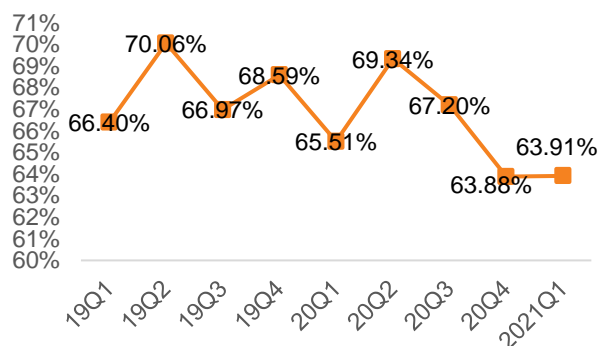
毛利方面，公司 21Q1 毛利率 63.91%，同比下降 1.6pct；分季度来看，20Q1-21Q1 公司毛利率分别为 65.51%/69.34%/67.20%/63.88%/63.91%。

图 4：21Q1 毛利率 63.91%，同比下降 1.6pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 5：分季度毛利率

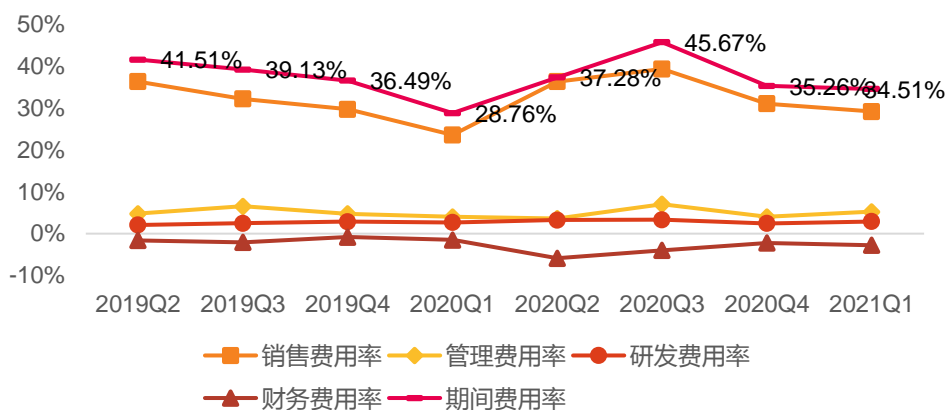


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 费用端

公司 21Q1 期间费用率 34.51%，同比上升 5.75pct，其中销售费用同比增长 35.01%，销售费用率 29.14%，同比上升 5.59pct，主要系本期营销类费用同比增加所致，我们认为公司在 21 年继续加码线上电商及品牌年轻化转型策略，发展未来增长引擎，使得销售费用增速高于营收增速；管理费用率 5.23%，同比上升 1.22pct，主要系本期中介服务费、软件服务费等同比增加所致；研发费用率 2.90%，同比上升 0.21pct。

图 6：分季度期间费用率

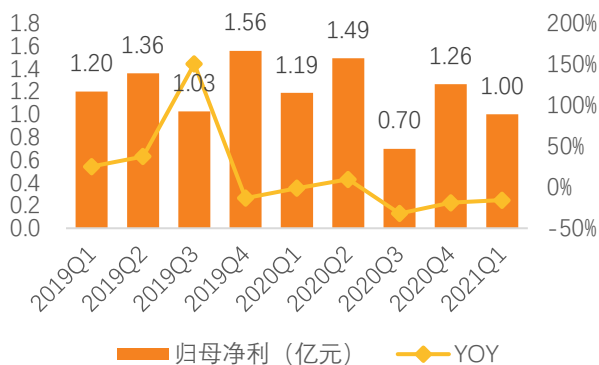


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 利润端

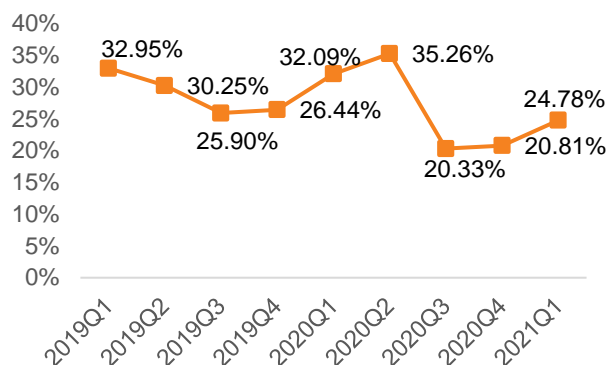
公司 20Q1-21Q1 分别实现归母净利润 1.19/1.49/0.70/1.26/1.00 亿，yoy-1.14%/+9.66%/-32.03%/-18.84%/-15.75%，归母净利率分别为 32.09%/35.26%/20.33%/20.81%/24.78%，21Q1 归母净利率同比下降 7.31pct，我们认为净利率有所下滑来源于公司对线上渠道与数字化转型的持续投入。

图 7：21Q1 归母净利 1 亿元，同减 15.75%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：分季度归母净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.5. 现金流

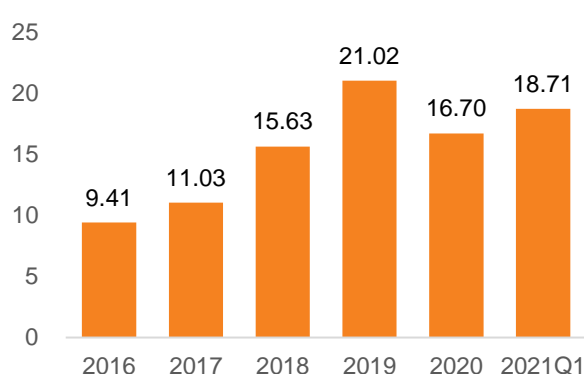
公司 21Q1 经营性现金流净额为-0.62 亿元；期末货币资金 18.71 亿，现金充沛，有望为公司未来线上渠道建设、品牌年轻化转型升级提供充足的现金支持。

图 9：21Q1 经营性现金流净额-0.62 亿元



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 10：21Q1 期末货币资金 18.71 亿（单位：亿元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 投资建议

丸美是眼部护理专家，更是抗衰老的大师。21 年一季度公司推出顶级抗衰新品“晶致赋颜奢宠”系列、全人源胶原蛋白新品牌“美丽法则”，小红笔眼霜、蝴蝶绷带眼膜持续发力，拓展抖音等新平台有望多渠道发展。未来，丸美将继续坚持以生物科技研发为基底，通过自主品牌+合资共创品牌的架构搭建，走在抗衰领域的探索前沿，实现品牌年轻化。预计 21/22 年净利润 6.1/7 亿元，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,101.53	1,669.89	3,071.05	2,908.99	4,331.13	营业收入	1,800.86	1,744.99	2,207.41	2,604.75	2,961.60
应收票据及应收账款	1.81	5.22	5.30	4.61	7.83	营业成本	573.46	589.75	724.03	843.94	950.67
预付账款	21.18	32.46	20.54	44.45	31.97	营业税金及附加	20.42	18.45	26.49	31.26	35.54
存货	187.03	138.30	244.78	214.31	291.51	营业费用	540.45	564.10	693.13	807.47	918.09
其他	816.86	835.83	927.45	928.67	936.80	管理费用	90.63	78.61	99.33	112.00	127.35
流动资产合计	3,128.41	2,681.70	4,269.12	4,101.03	5,599.25	研发费用	44.87	50.15	61.81	72.93	85.89
长期股权投资	0.00	49.89	49.89	49.89	49.89	财务费用	(22.37)	(57.34)	(57.34)	(57.34)	(57.34)
固定资产	249.27	243.99	255.10	285.94	315.62	资产减值损失	(13.97)	(5.94)	1.00	1.00	1.00
在建工程	0.00	2.03	37.22	70.33	72.20	公允价值变动收益	6.14	(2.57)	48.42	30.00	1.00
无形资产	17.74	18.63	17.43	16.22	15.02	投资净收益	26.91	36.22	33.00	28.00	28.00
其他	40.90	798.84	285.59	362.72	472.53	其他	(78.34)	(98.96)	(162.84)	(116.00)	(58.00)
非流动资产合计	307.91	1,113.38	645.23	785.10	925.25	营业利润	612.65	572.52	740.38	851.49	929.40
资产总计	3,436.32	3,795.08	4,914.34	4,886.13	6,524.50	营业外收入	2.18	0.23	6.00	6.00	9.00
短期借款	0.00	106.70	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.81	5.39	2.15	2.78	3.44
应付票据及应付账款	289.80	252.89	442.88	362.57	535.99	利润总额	614.02	567.37	744.23	854.71	934.96
其他	450.24	427.05	903.75	354.24	1,118.69	所得税	101.20	103.97	136.38	156.62	171.33
流动负债合计	740.04	786.64	1,346.64	716.82	1,654.68	净利润	512.82	463.40	607.85	698.08	763.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(2.07)	(1.00)	(2.85)	(2.53)	(2.67)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	514.89	464.40	610.70	700.61	766.29
其他	26.37	7.80	19.93	18.03	15.26	每股收益(元)	1.28	1.16	1.52	1.74	1.91
非流动负债合计	26.37	7.80	19.93	18.03	15.26						
负债合计	766.40	794.44	1,366.57	734.85	1,669.94	主要财务比率					
少数股东权益	0.00	22.90	20.05	17.52	14.85		2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	401.00	401.00	401.82	401.82	401.82	成长能力					
资本公积	754.25	754.29	754.29	754.29	754.29	营业收入	14.28%	-3.10%	26.50%	18.00%	13.70%
留存收益	2,268.98	2,577.03	3,125.90	3,731.94	4,437.89	营业利润	26.54%	-6.55%	29.32%	15.01%	9.15%
其他	(754.31)	(754.57)	(754.29)	(754.29)	(754.29)	归属于母公司净利润	23.99%	-9.81%	31.50%	14.72%	9.37%
股东权益合计	2,669.92	3,000.64	3,547.77	4,151.27	4,854.56	获利能力					
负债和股东权益总计	3,436.32	3,795.08	4,914.34	4,886.13	6,524.50	毛利率	68.16%	66.20%	67.20%	67.60%	67.90%
						净利率	28.59%	26.61%	27.67%	26.90%	25.87%
						ROE	19.28%	15.60%	17.31%	16.95%	15.83%
						ROIC	-224.21%	-156.62%	-306.59%	-95.69%	-3664.29%
						偿债能力					
						资产负债率	22.30%	20.93%	27.81%	15.04%	25.59%
						净负债率	-78.71%	-52.10%	-86.56%	-70.07%	-89.22%
						流动比率	4.23	3.41	3.17	5.72	3.38
						速动比率	3.97	3.23	2.99	5.42	3.21
						营运能力					
						应收账款周转率	765.66	496.45	419.61	525.99	476.29
						存货周转率	11.39	10.73	11.52	11.35	11.71
						总资产周转率	0.65	0.48	0.51	0.53	0.52
						每股指标(元)					
						每股收益	1.28	1.16	1.52	1.74	1.91
						每股经营现金流	1.16	0.90	4.07	-0.03	3.61
						每股净资产	6.64	7.41	8.78	10.29	12.04
						估值比率					
						市盈率	39.23	43.50	33.08	28.83	26.36
						市净率	7.57	6.78	5.73	4.89	4.17
						EV/EBITDA	33.10	32.54	22.92	19.78	16.27
						EV/EBIT	33.93	33.31	23.42	20.21	16.64

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	512.82	463.40	610.70	700.61	766.29
折旧摊销	24.95	21.34	14.91	17.25	19.66
财务费用	(0.00)	(6.35)	(57.34)	(57.34)	(57.34)
投资损失	(26.91)	(36.22)	(33.00)	(28.00)	(28.00)
营运资金变动	5.10	(601.93)	1,054.24	(672.81)	750.19
其它	(50.43)	522.11	45.57	27.47	(1.67)
经营活动现金流	465.53	362.35	1,635.08	(12.82)	1,449.13
资本支出	(6.10)	78.74	47.87	81.90	52.78
长期投资	0.00	49.89	0.00	0.00	0.00
其他	(693.35)	(910.73)	(171.70)	(193.90)	(76.78)
投资活动现金流	(699.45)	(782.10)	(123.84)	(112.00)	(24.00)
债权融资	0.00	106.70	0.00	0.00	0.00
股权融资	801.95	57.16	58.45	57.34	57.34
其他	(29.97)	(188.71)	(168.53)	(94.58)	(60.34)
筹资活动现金流	771.98	(24.85)	(110.08)	(37.24)	(3.00)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	538.07	(444.61)	1,401.16	(162.05)	1,422.13

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com