

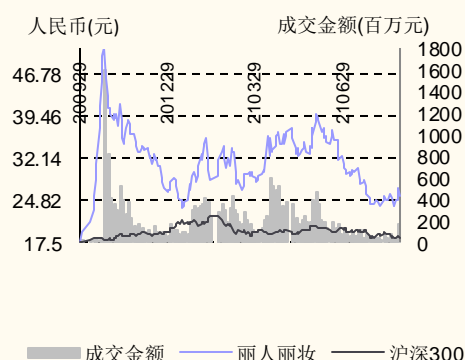
丽人丽妆 (605136.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 25.73 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.02
已上市流通 A 股(亿股)	0.40
总市值(亿元)	103.34
年内股价最高最低(元)	51.24/17.52
沪深 300 指数	4802
上证指数	3502



2021 净利表现超预期, 抖音等新渠道增长靓丽

公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,874	4,600	4,784	4,927	5,026
营业收入增长率	7.18%	18.72%	4.00%	3.00%	2.00%
归母净利润(百万元)	286	339	416	477	536
归母净利润增长率	13.36%	18.70%	22.42%	14.86%	12.34%
摊薄每股收益(元)	0.71	0.85	1.03	1.19	1.34
每股经营性现金流净额	0.41	-0.03	1.08	1.05	1.25
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.05%	14.51%	15.91%	16.47%	16.66%
P/E	0.00	30.44	35.36	30.79	27.40
P/B	0.00	4.40	5.63	5.07	4.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8.26 公司公告 1H21 营收 18.56 亿元、同增 2.83%，归母净利 2.05 亿元、同增 36.64%，扣非净利 1.61 亿元、同增 30.31%，净利增速高于扣非净利主要为收到政府补助 4095 万元。
- 分季度看，1Q21~2Q21 营收分别同增 15.51%/降 4.38%，Q2 收入增速环比放缓主要为上一年同期高基数；归母净利分别同增 5.01%/49.06%，净利率分别为 5.86%/14.59%，Q2 净利率环比大幅提升主要为电商旺季及毛利率上升、销售费用率降，同时显示公司积极拓展新业务的同时、维持良好盈利。

经营分析

- 分业务模式，品牌营销业务快速增长：**1H21 零售收入 17.14 亿元、同增 0.22%，占比 92% (-2.4PCT)；服务收入 1.02 亿元、同增 19%，占比 5.5% (+0.73PCT)。
- 分平台看，天猫仍为主阵地，新渠道持续高增：**1H21 天猫国内/天猫国际收入同增-2.99%/12.12%，分别占比 89.2%/4.1%；抖音、拼多多及跨境电商等其他平台同增 313.71%、占比 6.7%，其中抖音、拼多多新开 17/3 家店铺。
- 积极拓品牌、拓品类：**天猫新增多美滋(母婴)等新品类品牌；抖音拓展芙丽芳丝/雅漾/谜尚/珂莱欧/谜尚/城野医生/三谷/美壹堂等国内外品牌，抖音小店数增至 24 家。
- 毛利率升、期间费用控制较好：**1H21 毛利率为 41.56% (+3.26PCT)，主要为新增小品牌、毛利率较高。销售费用率 24.57% (-0.54PCT)，管理费用率 3.33% (+0.83PCT)，净利率 11.04% (+2.84PCT)。
- 存货及应收账款周转放缓：**存货周转天数 141 天、同比放缓 50 天，主要系备货增加；应收账款周转天数 12 天、同比放缓 3 天。

投资建议

- 因天猫流量增速放缓、头部美妆品牌已布局线上，公司积极拓品牌/品类/平台开启第二增长阶段，预计传统渠道增量以小品牌为主(公司议价能高)，抖音等新渠道以大牌为主，未来业绩望继续快速增长。维持 21~23 年 EPS 预测 1.03/1.19/1.34 元，21~23 年 PE 36/30/28 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 存货减值损失、国际品牌大客户流失、营销投放不及预期等。

相关报告

- 《1Q21 扣非净利增 18%，继续稳健增长-丽人丽妆 1Q21 业绩...》，2021.4.28
- 《大客户流失影响逐步消除，20 年业绩回升-丽人丽妆 20 年报点评》，2021.3.19
- 《丽人丽妆 (605136.SH) 股权激励公告点评-股权激励指引...》，2021.1.11
- 《丽人丽妆 (605136.SH) 深度报告-资深化妆品代运营商》，2020.12.23

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	3,615	3,874	4,600	4,784	4,927	5,026
增长率		7.2%	18.7%	4.0%	3.0%	2.0%
主营业务成本	-2,291	-2,495	-2,948	-3,112	-3,236	-3,312
%销售收入	63.4%	64.4%	64.1%	65.0%	65.7%	65.9%
毛利	1,324	1,380	1,651	1,672	1,691	1,714
%销售收入	36.6%	35.6%	35.9%	35.0%	34.3%	34.1%
营业税金及附加	-9	-10	-21	-24	-25	-25
%销售收入	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-943	-961	-1,018	-1,052	-995	-950
%销售收入	26.1%	24.8%	22.1%	22.0%	20.2%	18.9%
管理费用	-80	-88	-100	-104	-99	-90
%销售收入	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	2.0%	1.8%
研发费用	-22	-11	-12	-11	-25	-25
%销售收入	0.6%	0.3%	0.3%	0.2%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	270	309	500	481	548	623
%销售收入	7.5%	8.0%	10.9%	10.0%	11.1%	12.4%
财务费用	5	4	2	33	40	46
%销售收入	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.7%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	24	33	100	26	31	28
公允价值变动收益	0	14	0	0	0	0
投资收益	80	6	1	0	0	0
%税前利润	23.2%	1.6%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	345	367	444	540	620	696
营业利润率	9.6%	9.5%	9.7%	11.3%	12.6%	13.9%
营业外收支	2	0	-1	0	0	0
税前利润	347	367	443	540	620	696
利润率	9.6%	9.5%	9.6%	11.3%	12.6%	13.9%
所得税	-96	-82	-105	-124	-143	-160
所得税率	27.5%	22.4%	23.7%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	252	284	338	416	477	536
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0	0
归属于母公司的净利润	252	286	339	416	477	536
净利率	7.0%	7.4%	7.4%	8.7%	9.7%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	252	284	338	416	477	536
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0	0
非现金支出	-18	-32	-80	-19	-24	-21
非经营收益	-98	-11	-9	34	0	0
营运资金变动	-323	-93	-260	3	-32	-15
经营活动现金净流	-187	149	-11	434	421	501
资本开支	-7	-27	-8	-2	-2	-2
投资	228	50	-12	0	0	0
其他	8	7	1	0	0	0
投资活动现金净流	229	30	-19	-2	-2	-2
股权募资	0	0	449	23	0	0
债权募资	18	-18	13	-13	0	0
其他	-28	21	-81	-167	-191	-215
筹资活动现金净流	-11	4	381	-157	-191	-215
现金净流量	31	182	351	275	229	285

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	679	872	1,479	1,841	2,070	2,355
应收账款	642	565	593	655	675	688
存货	580	517	845	659	741	800
其他流动资产	138	184	94	144	149	152
流动资产	2,039	2,138	3,012	3,300	3,635	3,996
%总资产	96.9%	96.1%	96.7%	97.9%	98.1%	98.3%
长期投资	7	22	35	35	35	35
固定资产	5	4	31	31	30	30
%总资产	0.2%	0.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%
无形资产	8	5	3	4	4	4
非流动资产	65	87	104	70	69	69
%总资产	3.1%	3.9%	3.3%	2.1%	1.9%	1.7%
资产总计	2,103	2,225	3,115	3,370	3,705	4,065
短期借款	18	0	13	0	0	0
应付款项	578	458	510	508	528	539
其他流动负债	212	186	258	255	284	310
流动负债	808	644	781	763	811	850
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	808	644	781	763	811	850
普通股股东权益	1,298	1,584	2,339	2,612	2,898	3,220
其中：股本	360	360	400	402	402	402
未分配利润	558	830	1,157	1,407	1,693	2,015
少数股东权益	-3	-3	-5	-5	-5	-5
负债股东权益合计	2,103	2,225	3,115	3,370	3,705	4,065

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.628	0.712	0.845	1.035	1.189	1.335
每股净资产	3.606	4.400	5.847	6.503	7.216	8.017
每股经营现金净流	-0.519	0.413	-0.028	1.080	1.049	1.247
每股股利	-	-	-	0.414	0.475	0.534
回报率						
净资产收益率	19.44%	18.05%	14.51%	15.91%	16.47%	16.66%
总资产收益率	12.00%	12.85%	10.90%	12.33%	12.89%	13.19%
投入资本收益率	14.92%	15.19%	16.26%	14.19%	14.59%	14.92%
增长率						
主营业务收入增长率	5.69%	7.18%	18.72%	4.00%	3.00%	2.00%
EBIT增长率	-2.57%	14.39%	61.77%	-3.97%	14.08%	13.63%
净利润增长率	11.04%	13.36%	18.70%	22.42%	14.86%	12.34%
总资产增长率	26.73%	5.78%	40.01%	8.18%	9.93%	9.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.7	10.2	8.9	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	75.3	80.2	84.3	85.0	88.0	90.0
应付账款周转天数	56.3	55.0	36.9	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	0.5	0.4	2.5	2.3	2.2	2.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-51.04%	-55.16%	-62.81%	-70.62%	-71.53%	-73.23%
EBIT利息保障倍数	-49.2	-76.1	-257.6	-14.5	-13.5	-13.6
资产负债率	38.40%	28.95%	25.06%	22.64%	21.90%	20.90%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	2	3	7
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.50	1.50	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-12-23	买入	28.89	30.00~38.80
2	2021-01-11	买入	25.27	N/A
3	2021-03-19	买入	29.40	N/A
4	2021-04-28	买入	36.59	N/A

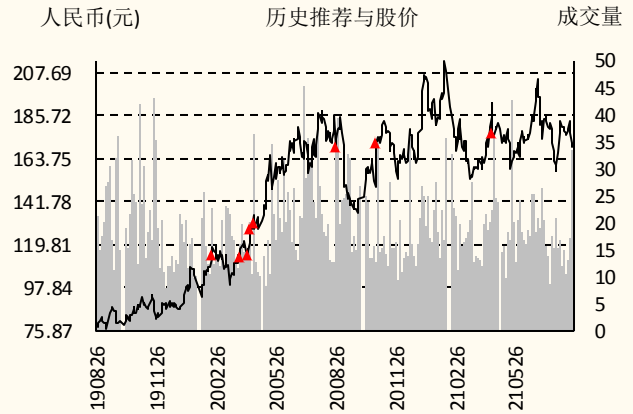
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402