

丸美股份 (603983)

证券研究报告

2021年08月28日

2021H1 营收 yoy+10.09%，坚持科技+品牌+数智运营逻辑，积极拥抱变革沉淀未来发展

事件

公司发布 2021 年中报，2021H1 实现营收 8.74 亿元，yoy+10.09%；归母净利润 1.89 亿元，yoy-29.46%；扣非后归母净利 1.59 亿元，yoy-27.25%，主要是公司积极布局线上渠道、扩大自营业务造成各项费用增长所致。其中，2021Q2 营业收入 4.7 亿元，yoy+10.94%；归母净利润 0.89 亿元，yoy-40.37%；扣非后归母净利 0.63 亿元，yoy-43.25%。

点评

收入端：分品类：2021H1 眼部类营收 2.54 亿元，yoy-1.77%，占比 29.04%，同比下降 3.51pct；护肤类营收 5.29 亿元，yoy+21.32%，占比 60.55%，同比上升 5.61pct；洁肤类收入 0.77 亿元，yoy-15.62%，占比 8.83%，同比下降 2.69pct。

分渠道，2021H1①线上营收 5.16 亿元，yoy+21.11%，占比 59.22%，其中线上直营营收 yoy+90%。②线下营收 3.56 亿元，yoy-3.14%，占比 40.78%。

成本端：2021H1 毛利率 64.06%，同比下降 3.49pct，主要系本期运输费在营业成本中列示所致；2021Q2 毛利率 64.19%，同比下降 5.14pct。

费用端：2021H1 期间费用率 40.92%，同比上升 7.61pct；其中销售费用率 36.09%，同比上升 5.75pct，管理费用率 4.83%，同比上升 1.04pct；研发费用率 2.82%，同比下降 0.18pct；财务费用率-2.82%，同比上升 1pct。分季度看，2021Q2 期间费用率 46.43%，同比上升 9.15pct；其中销售费用率 42.06%，同比上升 5.79pct，管理费用率 4.49%，研发费用率 2.75%，财务费用率-2.87%。

利润端：2021H1 归母净利率 21.65%，同比下降 12.1pct；扣非后归母净利率 18.19%，同比下降 9.33pct。分季度看，2021Q2 归母净利率 18.95%，同比下降 16.31pct；扣非后归母净利率 13.41%，同比下降 12.81pct。

现金流：2021H1 公司经营活动产生的现金流量净额-0.43 亿元，公司投资活动产生的现金流金额 0.13 亿元，2021H1 货币资金 16.37 亿元。

投资建议

2021H1 业绩不及预期，调整 21-23 年盈利预测由 6.1/7/7.7 亿元至 4.8/5.8/7.1 亿元，对应 PE 28/24/19 X，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

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	2,162.91	2,578.19	3,055.16
增长率(%)	14.28	(3.10)	23.95	19.20	18.50
EBITDA(百万元)	638.47	546.32	540.89	660.53	821.84
净利润(百万元)	514.89	464.40	481.82	576.95	711.84
增长率(%)	23.99	(9.81)	3.75	19.74	23.38
EPS(元/股)	1.28	1.16	1.20	1.44	1.77
市盈率(P/E)	26.59	29.48	28.41	23.73	19.23
市净率(P/B)	5.13	4.60	4.07	3.62	3.17
市销率(P/S)	7.60	7.85	6.33	5.31	4.48
EV/EBITDA	33.10	32.54	17.78	14.96	10.29

资料来源：wind，天风证券研究所

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	34.07 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)	13,689.99
流通 A 股市值(百万元)	2,623.39
每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	20.63
一年内最高/最低(元)	79.40/33.52

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

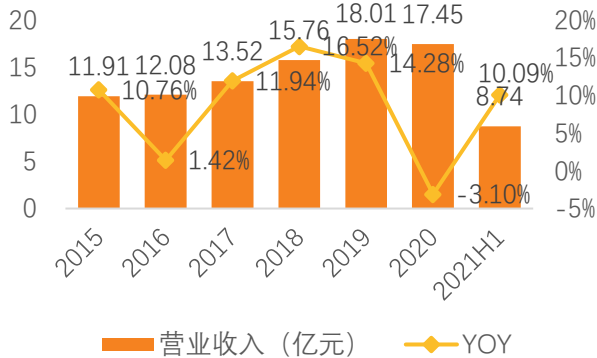
相关报告

- 《丸美股份-季报点评:短期业绩承压，渠道多样化拓展，品牌年轻化战略持续推进》 2021-05-07
- 《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

1. 事件

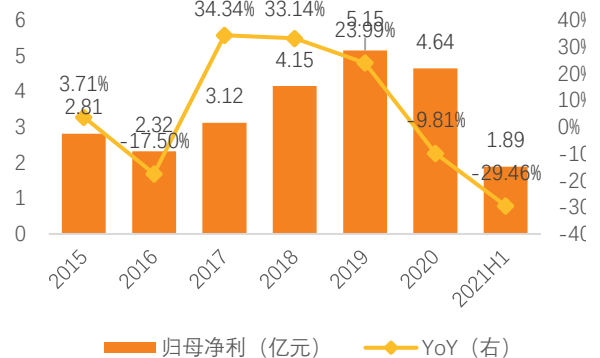
公司发布 2021 年中报，2021H1 实现营收 8.74 亿元，yoy+10.09%；归母净利润 1.89 亿元，yoy-29.46%；扣非后归母净利润 1.59 亿元，yoy-27.25%，主要是公司积极布局线上渠道、扩大自营业务造成各项费用增长所致。其中，2021Q2 营业收入 4.7 亿元，yoy+10.94%；归母净利润 0.89 亿元，yoy-40.37%；扣非后归母净利润 0.63 亿元，yoy-43.25%。

图 1：2021H1 营收同比增长 10.09%



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2021H1 归母净利润同比减少 29.46%



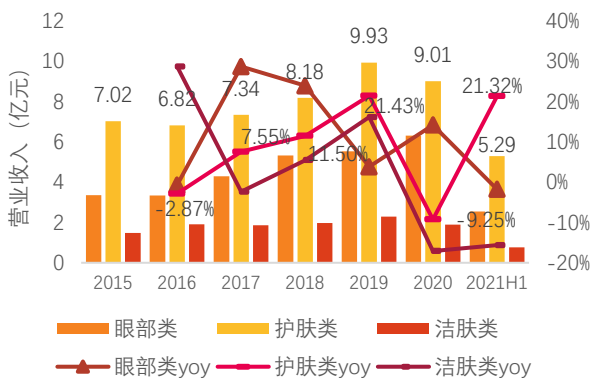
资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 点评

2.1. 收入端

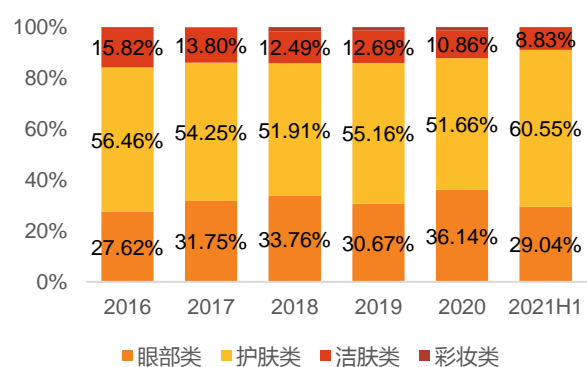
分品类：2021H1 眼部类营收 2.54 亿元，yoy-1.77%，占比 29.04%，同比下降 3.51pct；护肤类营收 5.29 亿元，yoy+21.32%，占比 60.55%，同比上升 5.61pct；洁肤类收入 0.77 亿元，yoy-15.62%，占比 8.83%，同比下降 2.69pct。

图 3：2021H1 护肤类营收增长 21.32%



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：2021H1 护肤类占比 60.55%，同比上升 5.61pct



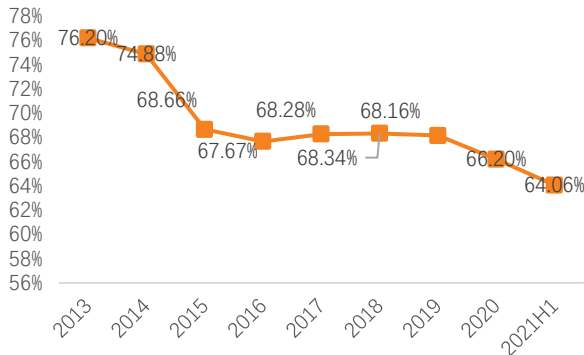
资料来源：公司公告，天风证券研究所

分渠道：2021H1①线上营收 5.16 亿元，yoy+21.11%，占比 59.22%，线上占比稳定提升，抖音等红利渠道初步表现，同时发掘潜在流量平台，其中线上直营营收 yoy+90%，主要系今年开始发力抖音、快手直播平台增长较快；②线下营收 3.56 亿元，yoy-3.14%，占比 40.78%，主要系日化专营店渠道恢复未达预期所致，百货专柜渠道恢复向好，美容院渠道持续稳定增长 13%，顺利启动高端渠道丝芙兰，同时积极筹备重点城市核心商圈线下旗舰店，提升品牌形象。

2.2. 成本端

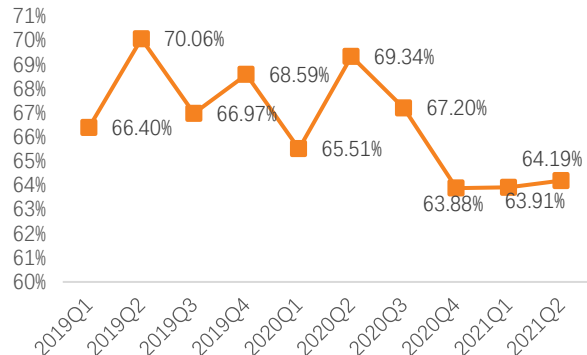
2021H1 毛利率 64.06%，同比下降 3.49pct，主要系本期运输费在营业成本中列示所致；2021Q2 毛利率 64.19%，同比下降 5.14pct。

图 5：2021H1 毛利率 64.06%，同比下降 3.49pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：2021Q2 毛利率 64.19%，同比下降 5.14pct

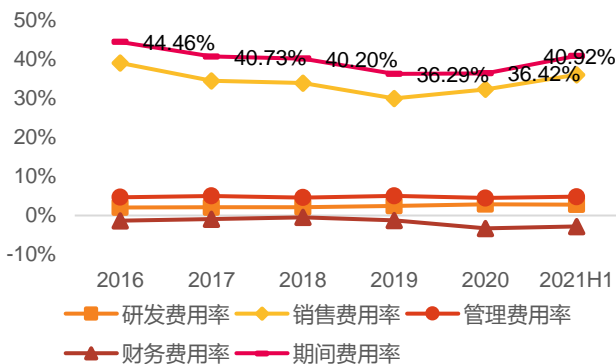


资料来源：Wind，天风证券研究所

2.3. 费用端

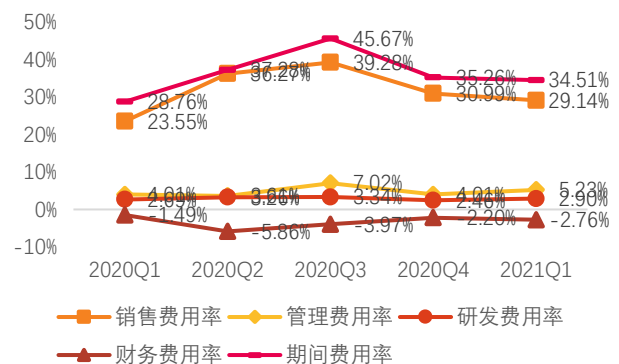
2021H1 期间费用率 40.92%，同比上升 7.61pct；其中销售费用率 36.09%，同比上升 5.75pct，公司积极布局线上渠道，积极探索新用户新市场新营销新渠道；管理费用率 4.83%，同比上升 1.04pct；研发费用率 2.82%，同比下降 0.18pct；财务费用率-2.82%，同比上升 1pct。分季度看，2021Q2 期间费用率 46.43%，同比上升 9.15pct；其中销售费用率 42.06%，同比上升 5.79pct，管理费用率 4.49%，研发费用率 2.75%，财务费用率-2.87%。

图 7：2021H1 期间费用率 40.92%，同比上升 7.61pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：2021Q2 期间费用率 46.43%，同比上升 9.15pct



资料来源：Wind，天风证券研究所

2.4. 利润端

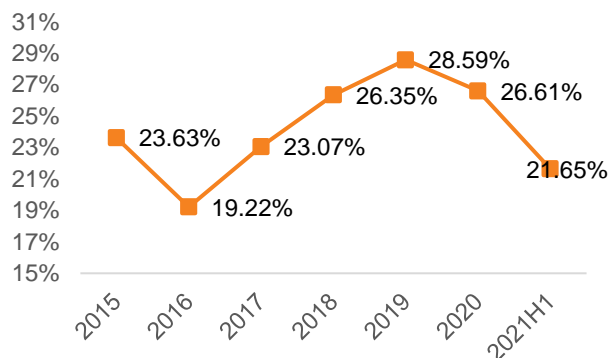
2021H1 归母净利率 21.65%，同比下降 12.1pct；扣非后归母净利率 18.19%，同比下降 9.33pct。分季度看，2021Q2 归母净利率 18.95%，同比下降 16.31pct；扣非后归母净利率 13.41%，同比下降 12.81pct。

图 9：2021Q2 归母净利同比减少 40.37%

图 10：2021H1 归母净利率为 21.65%，同比下降 12.1pct



资料来源: Wind, 天风证券研究所

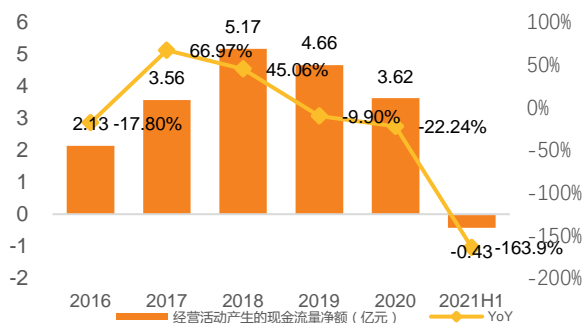


资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.5. 现金流

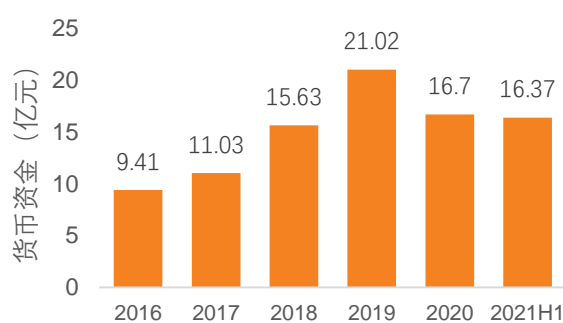
2021H1 公司经营活动产生的现金流量净额-0.43 亿元，主要系支付的广告宣传费用增长所致；公司投资活动产生的现金流金额 0.13 亿元，主要系理财产品现金净额同比下降以及新工厂建设投资增加。2021H1 货币资金 16.37 亿元。

图 11: 2021H1 经营活动产生的现金流净额-0.43 亿元



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 2021H1 货币资金 16.37 亿元



资料来源: Wind, 天风证券研究所

2.6. 公司经营战略

- ①品牌端，丸美持续大单品策略，夯实“眼部护理大师”品牌心智，保持眼部护理为核心的同时积极拓展“面部精华”品类，新品小红螭精华天猫小黑盒首发，小红笔眼霜助力丸美品牌年轻化。
- ②渠道端，线上线下双轮驱动，全渠道布局策略持续推进，针对线上线下用户不同的消费属性，扩大不同渠道不同平台专供品的推出力度与节奏，成立用户资产部强化用户的管理与运营，通过升级会员中心小程序，以全域会员通为目标实现线上线下会员互通。
- ③研发端，在巩固自有研发的同时综合运用国内外创新资源，一方面积极布局国际技术领域，推进与路博润、CRODA 禾大、DSM 帝斯曼等国际知名原料商战略合作，另一方面加大产学研，联合国内高校技术共创，持续夯实研发实力。
- ④数字化方面，供应链灵活性和敏捷性提升，通过实时可视化推动供应链效率提升，产品全生命周期各环节拉通，深度优化提升协作效率。

3. 投资建议

公司坚持“科技+品牌+数智”运营，坚守以“品牌”为核心的运营逻辑，积极拥抱变革、推进渠道进阶、发力营销创新，冲破固有方法论，在新用户新市场新营销新渠道中积极探索和洞察，重构新思维，在转型中突破，在发展中积累和成长。通过新事物的持续推进和

经验沉淀，公司对新用户新营销有了更深刻的理解和认知，逐渐形成更加有效的应对思路和方法奠定坚实基础，静待未来稳健发展。2021H1 业绩不及预期，调整 21-23 年盈利预测由 6.1/7/7.7 亿元至 4.8/5.8/7.1 亿元，对应 PE 28/24/19 X，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	2,939.47	2,567.76	3,877.04	营业收入	1,800.86	1,744.99	2,162.91	2,578.19	3,055.16
应收票据及应收账款	1.81	5.22	5.08	4.72	8.11	营业成本	573.46	589.75	765.67	890.51	1,022.26
预付账款	21.18	32.46	23.59	44.98	37.19	营业税金及附加	20.42	18.45	25.95	30.94	36.66
存货	187.03	138.30	266.81	217.61	326.30	营业费用	540.45	564.10	767.83	890.77	1,023.48
其他	816.86	835.83	926.91	928.58	937.60	管理费用	90.63	78.61	97.33	110.86	125.26
流动资产合计	3,128.41	2,681.70	4,161.86	3,763.66	5,186.24	研发费用	44.87	50.15	60.56	68.84	73.32
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	583.32	700.62	859.52
资产总计	3,436.32	3,795.08	4,807.09	4,548.76	6,111.49	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	482.90	367.01	599.22	利润总额	614.02	567.37	587.17	703.84	865.08
其他	450.24	427.05	920.36	360.49	1,168.23	所得税	101.20	103.97	107.60	128.98	155.71
流动负债合计	740.04	786.64	1,403.25	727.50	1,767.45	净利润	512.82	463.40	479.57	574.86	709.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(2.07)	(1.00)	(2.25)	(2.09)	(2.48)
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	481.82	576.95	711.84
其他	26.37	7.80	19.93	18.03	15.26	每股收益(元)	1.28	1.16	1.20	1.44	1.77
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	1,423.19	745.53	1,782.70	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	22.90	20.65	18.56	16.09	成长能力					
股本	401.00	401.00	401.82	401.82	401.82	营业收入	14.28%	-3.10%	23.95%	19.20%	18.50%
资本公积	754.25	754.29	754.29	754.29	754.29	营业利润	26.54%	-6.55%	1.89%	20.11%	22.68%
留存收益	2,268.98	2,577.03	2,961.43	3,382.84	3,910.89	归属于母公司净利润	23.99%	-9.81%	3.75%	19.74%	23.38%
其他	(754.31)	(754.57)	(754.29)	(754.29)	(754.29)	获利能力					
股东权益合计	2,669.92	3,000.64	3,383.90	3,803.23	4,328.79	毛利率	68.16%	66.20%	64.60%	65.46%	66.54%
负债和股东权益总计	3,436.32	3,795.08	4,807.09	4,548.76	6,111.49	净利率	28.59%	26.61%	22.28%	22.38%	23.30%
						ROE	19.28%	15.60%	14.33%	15.24%	16.51%
						ROIC	-224.21%	-156.62%	-236.09%	-73.98%	-2505.83%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	512.82	463.40	481.82	576.95	711.84	资产负债率	22.30%	20.93%	29.61%	16.39%	29.17%
折旧摊销	24.95	21.34	14.91	17.25	19.66	净负债率	-78.71%	-52.10%	-86.87%	-67.52%	-89.56%
财务费用	(0.00)	(6.35)	(57.34)	(57.34)	(57.34)	流动比率	4.23	3.41	2.97	5.17	2.93
投资损失	(26.91)	(36.22)	(33.00)	(28.00)	(28.00)	速动比率	3.97	3.23	2.78	4.87	2.75
营运资金变动	5.10	(601.93)	1,086.53	(698.29)	815.05	营运能力					
其它	(50.43)	522.11	46.17	27.91	(1.48)	应收账款周转率	765.66	496.45	419.61	525.99	476.29
经营活动现金流	465.53	362.35	1,539.09	(161.52)	1,459.74	存货周转率	11.39	10.73	10.68	10.64	11.23
资本支出	(6.10)	78.74	47.87	81.90	52.78	总资产周转率	0.65	0.48	0.50	0.55	0.57
长期投资	0.00	49.89	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(693.35)	(910.73)	(171.70)	(193.90)	(76.78)	每股收益	1.28	1.16	1.20	1.44	1.77
投资活动现金流	(699.45)	(782.10)	(123.84)	(112.00)	(24.00)	每股经营现金流	1.16	0.90	3.83	-0.40	3.63
债权融资	0.00	106.70	0.00	0.00	0.00	每股净资产	6.64	7.41	8.37	9.42	10.73
股权融资	801.95	57.16	58.45	57.34	57.34	估值比率					
其他	(29.97)	(188.71)	(204.12)	(155.54)	(183.80)	市盈率	26.59	29.48	28.41	23.73	19.23
筹资活动现金流	771.98	(24.85)	(145.67)	(98.20)	(126.46)	市净率	5.13	4.60	4.07	3.62	3.17
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	33.10	32.54	17.78	14.96	10.29
现金净增加额	538.07	(444.61)	1,269.58	(371.71)	1,309.28	EV/EBIT	33.93	33.31	18.28	15.36	10.54

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