

加大投入致利润承压，坚持“科技+品牌+数智”运营

——九美股份（603983）点评报告

增持（下调）

2021年08月30日

报告关键要素：

2021年8月27日，公司发布2021年半年报。2021年H1公司实现营业收入8.74亿元（YoY+10.09%），归母净利润1.89亿元（YoY-29.46%），扣非归母净利润1.59亿元（YoY-27.25%）。Q2实现营业收入4.7亿元（YoY+10.94%），归母净利润0.89亿元（YoY-40.37%），扣非归母净利润0.63亿元（YoY-43.25%）。

投资要点：

业务投入增加，上半年利润略低于预期：2021年H1公司实现营业收入8.74亿元，同比上升10.09%，线上收入高增起拉动作用；归母净利润1.89亿元，同比下降29.46%；扣非归母净利润1.59亿元，同比下降27.25%，主要源于公司积极布局线上渠道、扩大自营业务造成各项费用增长。其中Q2实现营业收入4.7亿元，同比增长10.94%；归母净利润为0.89亿元，同比下降40.37%；扣非归母净利润为0.63亿元，同比下降43.25%。

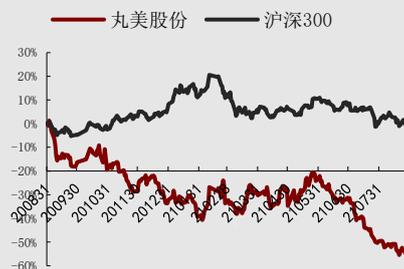
净利率下滑，销售费用大幅提升：2021年上半年公司毛利率64.06%，同比下降3.49pcts，主要由于本期运输费在营业成本中列示。归母净利率21.25%，同比下降12.53pct，主要来自公司对新媒体渠道探索尝试的阶段性影响。2021H1期间费用率40.92%，同比增加7.61pcts，有显著提升。其中销售费用率36.09%（+5.75pcts），主要系推广费用增加以及职工薪酬增长所致；研发费用率2.82%（-0.17pct），稳定在行业较高水平；管理费用率4.83%（+1.03pcts），主要系公司业务发展，职能部门职工薪酬增加、办公费用增长所致；财务费用率-2.82%（+1pct）。

加速新品推出，积极打造产品矩阵和产业生态：公司持续大单品策略以夯实“眼部护理大师”品牌心智，同时积极打造面部产品矩阵。2021年上半年主品牌丸美营收8.32亿元，同比增长11.27%，占比95.48%，保持稳定上升。新品方面，公司推出针对线下消费者的高端国货丸美晶致赋颜奢宠系列、针对线上年轻消费群体的黑科技产品小红蝎精华，针对百货渠道的丸美蜜光无瑕底妆系列和针对美容院的头部抗衰护理新品等，上半年公司共推出超过80个SKU，新品收入占比23%。期间，公司

基础数据

总股本(百万股)	401.82
流通A股(百万股)	77.00
收盘价(元)	34.07
总市值(亿元)	136.90
流通A股市值(亿元)	26.23

个股相对沪深300指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

稳扎稳打推进变革，2021年有望迎来向上拐点

万联证券研究所 20210323-公司事项点评-AAA-丸美股份（603983）事项点评报告

万联证券研究所 20201202-公司首次覆盖-AAA-丸美股份（603983.SH）首次覆盖报告

分析师：陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：18665372087

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

研究助理：李滢

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1744.99	2167.26	2564.22	2890.07
增长比率(%)	-3	24	18	13
净利润(百万元)	464.40	541.21	635.26	721.89
增长比率(%)	-10	17	17	14
每股收益(元)	1.16	1.35	1.58	1.80
市盈率(倍)	29.48	25.30	21.55	18.96
市净率(倍)	4.60	3.89	3.30	2.81

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

成立第三期产业基金，新增投资专业婴童护肤品牌“戴可思”、高端美容仪品牌“JOVS”、美瞳品牌“可啦啦”，积极推进美和健康领域的产业生态布局。

推进渠道进阶，数字化转型积蓄动能：线上渠道：2021年H1公司线上渠道实现营收5.16亿元，同比增长21.11%，其中线上直营同比增长90%，主要系公司今年起发力抖音、快手直播平台，带来较快增长；**线下渠道：**线下实现营收3.56亿元，同比下降3.14%，主要日化专营店渠道恢复未达预期，百货专柜渠道恢复向好，美容院渠道持续稳定增长13%。此外，公司已顺利启动高端渠道丝芙兰，并积极筹备重点城市核心商圈线下旗舰店以提升品牌形象。**数字化方面，**公司对供应链和产品板块进行深度优化，已实现数据实时可视化、模型自动运算等，有助于提升供应链效率、打通所有产品的全生命周期环节，为公司后续的市场销售稳健发展积蓄动能。

盈利预测与投资建议：公司本身质地优秀，品牌数智化转型初见成效，看好中长期发展。2021H1业绩不及预期，我们调整公司盈利预测，预计2021-2023年公司营收为21.67/25.64/28.90亿元，对应增速分别为24.20%/18.32%/12.71%，2021-2023年归母净利润为5.41/6.35/7.22亿元，对应增速分别为16.54%/17.38%/13.64%，EPS为1.35/1.58/1.80，8月27日收盘价对应PE分别为25.30/21.55/18.96倍，下调至“增持”评级。

风险因素：线上增速不达预期、产品推新不达预期、市场竞争加剧。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1745	2167	2564	2890
%同比增速	-3%	24%	18%	13%
营业成本	590	746	882	994
毛利	1155	1421	1682	1897
%营业收入	66%	66%	66%	66%
税金及附加	18	24	28	31
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	564	676	814	909
%营业收入	32%	31%	32%	31%
管理费用	79	103	119	136
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	50	63	76	87
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-57	-12	-16	-21
%营业收入	-3%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-6	-4	-2	-3
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	44	51	62	69
投资收益	36	39	49	54
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-3	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	573	653	771	874
%营业收入	33%	30%	30%	30%
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	567	653	771	874
%营业收入	33%	30%	30%	30%
所得税费用	104	114	138	154
净利润	463	540	634	720
%营业收入	27%	25%	25%	25%
归属于母公司的净利润	464	541	635	722
%同比增速	-10%	17%	17%	14%
少数股东损益	-1	-2	-2	-2
EPS (元/股)	1.16	1.35	1.58	1.80

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.16	1.35	1.58	1.80
BVPS	7.41	8.76	10.34	12.14
PE	29.48	25.30	21.55	18.96
PEG	—	1.53	1.24	1.39
PB	4.60	3.89	3.30	2.81
EV/EBITDA	41.64	19.97	16.15	13.11
ROE	16%	15%	15%	15%
ROIC	12%	13%	13%	12%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1670	2300	3026	3872
交易性金融资产	821	821	821	821
应收票据及应收账款	5	4	6	6
存货	138	184	218	245
预付款项	32	34	45	48
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	15	12	12	12
流动资产合计	2682	3355	4127	5004
长期股权投资	50	50	50	50
固定资产	244	236	229	222
在建工程	2	2	2	2
无形资产	19	14	12	9
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	31	31	31	31
其他非流动资产	768	768	768	767
资产总计	3795	4455	5219	6085
短期借款	107	0	0	0
应付票据及应付账款	253	349	395	455
预收账款	0	98	58	98
合同负债	228	144	256	240
应付职工薪酬	23	27	33	37
应交税费	72	82	102	112
其他流动负债	211	207	193	242
流动负债合计	787	907	1037	1184
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	794	915	1045	1191
归属于母公司的所有者权益	2978	3519	4154	4876
少数股东权益	23	21	20	17
股东权益	3001	3540	4174	4894
负债及股东权益	3795	4455	5219	6085

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	362	703	683	798
投资	-76	0	0	0
资本性支出	-749	-5	-6	-6
其他	42	39	49	54
投资活动现金流净额	-782	34	43	48
债权融资	0	0	0	0
股权融资	25	0	0	0
银行贷款增加(减少)	107	-107	0	0
筹资成本	-157	0	0	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流净额	-25	-107	0	0
现金净流量	-445	630	726	846

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场