

2021 年 09 月 01 日

Q2 短期盈利承压，积极探索新媒体渠道

丸美股份(603983)

评级:	买入	股票代码:	603983
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	79.4/32.61
目标价格:		总市值(亿)	133.40
最新收盘价:	33.2	自由流通市值(亿)	25.56
		自由流通股数(百万)	77.00

事件概述

丸美股份发布 2021 年中报，2021H1 实现营收 8.74 亿元，同比+10.09%；归母净利润 1.89 亿元，同比-29.46%；扣非后归母净利润 1.59 亿元，同比-27.25%。分季度看，2021Q2 实现营收 4.70 亿元，同比+10.94%；归母净利润 0.89 亿元，同比-40.37%，扣非后归母净利润 0.63 亿元，同比-43.25%。二季度收入端持续保持正增长，利润端下滑幅度较大，主要为公司尚处于新媒体新渠道探索尝试阶段，积极布局线上渠道和扩大自营业务造成各项费用增长所致。

分析判断:

► 收入端：护肤类产品销售额同比增长，眼部类、洁肤类产品同比有所下滑

分产品看，2021Q2 公司眼部类、护肤类、洁肤类产品销售额分别为 1.48、2.72、0.43 亿元，同比分别-5.86%、+25.00%、-1.53%；销售量分别为 160.10、556.56、132.96 万支，同比分别-5.00%、+7.17%、+9.24%；平均单价分别为 92.37、48.88、32.17 元/支，同比分别-0.91%、+16.63%、-9.86%。护肤类产品平均售价上升主要为上半年新品售价较高，及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下降主要由于上半年老品加大促销力度拉低了平均售价。公司践行用研企划，针对线上线下用户的不同消费属性，扩大不同渠道不同平台专供品的推出力度与节奏，2021H1 公司共推出超过 80 个 SKU，新品收入占比 23%。上半年公司成立用户资产部，强化用户的管理与运营；同时通过升级会员中心小程序，使注册率提升至 93%。研发方面，2021H1 公司新增申请专利 31 项，其中发明专利 18 项、国际专利 5 项；新增获得专利授权 13 项，其中发明专利 10 项、国际专利 1 项；截至 2021H1，公司累计申请各项专利 285 件，累计获得授权专利 127 项。分渠道看，公司线上线下双轮驱动，持续推进全渠道布局。2021H1 公司线上、线下实现营收分别为 5.16 亿元、3.56 亿元、同比+21.11%、-3.14%，占比分别为 59.22%、40.78%、同比+5.51pct、-5.47pct。公司线上占比稳步提升，其中线上直营同比+90%，抖音、快手等红利渠道开始释放增量，抖音、快手直播平台实现较快增长。线下方面则主要由于日化专营店渠道恢复未达预期，但百货专柜渠道恢复向好，美容院渠道持续稳定增长 13%。

► 利润端：销售费用率提升，盈利能力有所下降

2021H1 公司毛利率、净利率分别为 64.06%、21.25%，分别同比-3.49pct、-12.53pct；2021Q2 公司毛利率、净利率分别为 64.19%、18.48%，同比分别-5.14pct、-16.78pct。盈利能力有所下滑，其中，毛利率下降主要为公司采用新收入准则，与收入相关的运输物流费记入营业成本以及公司促销等活动带来产品毛利率的下降；净利率下降幅度较大，主要为公司探索尝试新媒体渠道导致各项费用增长较多。2021H1 公司期间费用率为 40.92%，同比+7.61pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 36.09%、4.83%、2.82%、-2.82%，同比+5.75pct、1.04pct、-0.18pct、+1.00pct；2021Q2 公司期间费用率为 46.43%，同比+9.15pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 42.06%、4.49%、2.75%、-2.87%，同比+5.79pct、+0.88pct、-0.52pct、+2.99pct，销售费用率提升明显，主要为公司推广费用增加及职工薪酬增长所致；管理费用率提升主要由于公司业务发展，职能部门职工薪酬增加及办公费用增长所致。

► 供应链效率提升，积极布局美和健康产业生态

数字化方面，2021H1 公司发布了供应链板块和产品分析板块，通过供应链板块的数据实时可视化使销售预测、生产计划、采购计划、库存情况等业务环节做到实时在线，推动了供应链的效率提升；公司积极布局美和健康领域的产业生态布局，2021H1 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”，项目投资稳健推进。

投资建议：

丸美股份作为眼部护肤领域的龙头企业，主品牌“丸美”影响力较强，渠道调整有助于长期发展。考虑到公司受疫情影响及新渠道投入加大费用投放增加影响，我们调整此前盈利预测，2021-2023 年营收分别由 21.12、24.67、28.43 亿元调整至 20.92、24.50、27.76 亿元；归母净利润分别由 5.50、6.48、7.56 亿元调整至 4.56、5.63、6.49 亿元，对应 PE 分别为 30 倍、24 倍、21 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧；产品销售不及预期；渠道发展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,801	1,745	2,092	2,450	2,776
YoY (%)	14.3%	-3.1%	19.9%	17.1%	13.3%
归母净利润(百万元)	515	464	456	563	649
YoY (%)	24.0%	-9.8%	-1.7%	23.4%	15.2%
毛利率 (%)	68.2%	66.2%	65.1%	65.2%	65.8%
每股收益 (元)	1.28	1.16	1.14	1.40	1.61
ROE	19.3%	15.6%	13.3%	14.1%	14.0%
市盈率	26.59	29.48	30.00	24.31	21.10

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：徐林锋

邮箱：xulf@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519080002

分析师：杨维维

邮箱：yangww@hx168.com.cn
SAC NO: S1120520080001

分析师：戚志圣

邮箱：qizs@hx168.com.cn
SAC NO: S1120519100001

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,745	2,092	2,450	2,776	净利润	463	454	561	647
YoY (%)	-3.1%	19.9%	17.1%	13.3%	折旧和摊销	21	14	14	14
营业成本	590	731	853	950	营运资金变动	-84	194	70	85
营业税金及附加	18	25	28	31	经营活动现金流	362	631	608	699
销售费用	564	732	821	930	资本开支	-749	-7	-7	-7
管理费用	79	102	113	128	投资	-76	0	0	0
财务费用	-57	-19	-18	-18	投资活动现金流	-782	29	36	44
资产减值损失	-6	0	0	0	股权募资	25	1	0	0
投资收益	36	36	43	51	债务募资	107	0	0	0
营业利润	573	545	677	783	筹资活动现金流	-25	-5	-5	-5
营业外收支	-5	0	0	0	现金净流量	-445	656	638	738
利润总额	567	545	677	783	主要财务指标				
所得税	104	91	116	136	成长能力 (%)				
净利润	463	454	561	647	营业收入增长率	-3.1%	19.9%	17.1%	13.3%
归属于母公司净利润	464	456	563	649	净利润增长率	-9.8%	-1.7%	23.4%	15.2%
YoY (%)	-9.8%	-1.7%	23.4%	15.2%	盈利能力 (%)				
每股收益	1.16	1.14	1.40	1.61	毛利率	66.2%	65.1%	65.2%	65.8%
资产负债表 (百万元)					净利率率	26.6%	21.7%	22.9%	23.3%
货币资金	1,670	2,325	2,964	3,702	总资产收益率 ROA	12.2%	10.1%	10.9%	10.9%
预付款项	32	31	38	45	净资产收益率 ROE	15.6%	13.3%	14.1%	14.0%
存货	138	200	237	249	偿债能力 (%)				
其他流动资产	841	840	842	844	流动比率	3.41	3.27	3.53	3.84
流动资产合计	2,682	3,396	4,081	4,840	速动比率	3.19	3.05	3.29	3.60
长期股权投资	50	50	50	50	现金比率	2.12	2.24	2.56	2.93
固定资产	244	238	232	225	资产负债率	20.9%	23.2%	22.5%	21.4%
无形资产	19	19	19	18	经营效率 (%)				
非流动资产合计	1,113	1,107	1,101	1,095	总资产周转率	0.46	0.46	0.47	0.47
资产合计	3,795	4,503	5,182	5,935	每股指标 (元)				
短期借款	107	107	107	107	每股收益	1.16	1.14	1.40	1.61
应付账款及票据	253	361	406	443	每股净资产	7.41	8.55	9.95	11.57
其他流动负债	427	572	644	712	每股经营现金流	0.90	1.57	1.51	1.74
流动负债合计	787	1,039	1,156	1,262	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	8	8	8	8	PE	29.48	30.00	24.31	21.10
非流动负债合计	8	8	8	8	PB	7.05	3.98	3.42	2.94
负债合计	794	1,047	1,164	1,269					
股本	401	402	402	402					
少数股东权益	23	21	19	16					
股东权益合计	3,001	3,456	4,018	4,665					
负债和股东权益合计	3,795	4,503	5,182	5,935					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

徐林锋：轻工行业首席分析师。2019年7月加盟华西证券，9年从业经验。浙江大学金融学硕士，南开大学管理学学士。曾就职于中金公司等券商研究所，所在团队获2015年新财富第5名。

戚志圣：轻工行业分析师。2019年9月加盟华西证券，5年从业经验。英国克兰菲尔德大学金融学硕士。曾就职于东海证券、太平洋证券。

杨维维：轻工行业分析师。2020年7月加盟华西证券，4年从业经验。厦门大学资产评估硕士，重庆大学管理学学士。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。