

2021 半年报点评：发力线上致业绩承压，转型变革进行时

增持（维持）

2021 年 09 月 02 日

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001
021-60199793

tangi@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草

执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn

研究助理 宋小雯

执业证号：S0600121070062
songxw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,745	2,010	2,307	2,629
同比（%）	-3.1%	15.2%	14.8%	14.0%
归母净利润（百万元）	464	471	552	660
同比（%）	-9.8%	1.4%	17.2%	19.5%
每股收益（元/股）	1.16	1.17	1.37	1.64
P/E（倍）	28.08	27.68	23.61	19.75

投资要点

- **事件：**公司发布 2021 年中报。2021H1 实现营收 8.74 亿元（yoy+10.1%），较 2019H1 增长 7.23%；归母净利润 1.89 亿元（yoy-29.5%），较 2019H1 下降 26.2%。单季来看，2021Q2 实现营收 4.7 亿元（同比+10.9%，环比+7.23%）；归母净利润 0.89 亿元（同比-40.4%，环比-11.09%）。略低于我们预期。
- **分渠道看，线上直营增速亮眼，线下日化渠道仍受疫情压制。**2021H1 实现线上营收 5.16 亿元（同比+21.11%，环比-1.45%），收入占比为 59.22%。其中，以天猫旗舰店为主的线上直营同增达 89.92%，主要得益于公司开始发力抖音、快手直播平台，直播模板 2021H1 共贡献 1.32 亿元收入，占线上收入的 25.55%。线上将成为公司未来最重要的增长引擎之一。线下方面，2021H1 实现营收 3.56 亿元（同比-3.14%，环比-16.65%），其中日化 CS 渠道营收同比下滑 17.2%，百货专柜、美容院渠道分别同比增长 23.39%、13.06%。
- **分产品看，新品晶致拉升眼部产品售价，Q2 护肤类量价齐升。**2021H1 公司眼部/护肤/洁肤/化妆品及其他产品分别实现营收 2.54/5.29/0.77/0.14 亿元，同比分别-1.8%/+21.3%/-15.6%/+75.2%。新品晶致系列将眼部产品售价从 2020H1 的 77.05 元/支拉升至 2021H1 的 81.2 元/支。Q2 单季护肤产品销量和价格分别同比提升 7.2%和 16.6%，主要由于新品售价较高，且上年同期低单价的面膜销售占比较高。
- **新收入准则致毛利率下滑，营销加码提升销售费用率。**2021H1 毛利率 64.1%（同比-3.5pct，环比-1pct），主要系新收入准则下运输费计入营业成本。销售费用率 36.1%（同比+5.8pct，环比+2.1pct），主要系布局线上带来推广费用增及线上团队薪酬增长。管理费用率 4.8%（yoy+1pct）。2021H1 归母净利率 21.6%（yoy-12.1pct）。
- **盈利预测与投资评级：**上半年公司在多渠道积极推新，线上从分销向直营转型，发力电商新渠道，线下推行组织变革、云仓联动，短期压制业绩，因此我们将 21-23 年营收预测从 21.7/25.32/29.04 亿元下调至 20.10/ 23.07/26.29 亿元，同比增长 15.2%/ 14.8%/14.0%；将 21-23 年归母净利预测从 5.47/6.45/7.43 亿元下调为 4.71/ 5.52/6.6 亿元，同比增速为 1.4%/ 17.2%/19.5%，当前市值对应 21-23 年对应动态 PE 为 28/ 24/ 20 倍。公司“东方眼部护理专家”的定位明确，在营销端蓄势，在产品端厚积，看好公司业绩加速潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**疫情反复风险、新品开发及销售不及预期、市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	32.45
一年最低/最高价	32.60/79.40
市净率(倍)	4.3094
流通 A 股市值(百万元)	2498.65

基础数据

每股净资产(元)	7.53
资产负债率(%)	20.63
总股本(百万股)	401.82
流通 A 股(百万股)	77.00

相关研究

- 1、《丸美股份 (603983)：2021 一季报点评：Q1 营收增速环比提升，期待新品驱动业绩改善》2021-05-01
- 2、《丸美股份 (603983)：2020 年报点评：眼部产品量价齐升，加速推新下期待业绩改善》2021-04-25
- 3、《丸美股份 (603983)：双十一 GMV 同增 40%+，股权激励+智能工厂未来可期》2020-11-13

丸美股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,682	3,313	3,911	4,864	营业收入	1,745	2,010	2,307	2,629
现金	1,670	2,210	2,842	3,692	减:营业成本	590	697	793	898
应收账款	5	3	6	4	营业税金及附加	18	22	25	29
存货	138	233	184	290	营业费用	564	716	810	886
其他流动资产	868	866	879	878	管理费用	79	88	97	108
非流动资产	1,113	1,209	1,304	1,400	研发费用	50	58	72	87
长期股权投资	50	125	200	275	财务费用	-57	-95	-117	-139
固定资产	244	267	290	314	资产减值损失	6	5	5	5
在建工程	2	2	2	2	加:投资净收益	36	25	25	25
无形资产	19	21	22	24	其他收益	44	10	8	7
其他非流动资产	799	795	791	785	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,795	4,522	5,215	6,264	营业利润	573	563	664	796
流动负债	787	1,069	1,100	1,237	加:营业外净收支	-5	1	1	1
短期借款	107	107	107	107	利润总额	567	564	665	797
应付账款	253	305	330	388	减:所得税费用	104	94	114	139
其他流动负债	427	658	663	742	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
非流动负债	8	8	8	8	归属母公司净利润	464	471	552	660
长期借款	0	0	0	0	EBIT	557	551	646	771
其他非流动负债	8	8	8	8	EBITDA	578	577	676	805
负债合计	794	1,077	1,108	1,245	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	23	22	21	20	每股收益(元)	1.16	1.17	1.37	1.64
归属母公司股东权益	2,978	3,423	4,086	5,000	每股净资产(元)	7.41	8.23	9.26	10.55
负债和股东权益	3,795	4,522	5,215	6,264	发行在外股份(百万股)	401	402	402	402
					ROIC(%)	14.7%	13.4%	14.0%	14.6%
					ROE(%)	15.4%	14.1%	14.7%	15.5%
					毛利率(%)	66.2%	65.3%	65.6%	65.8%
					销售净利率(%)	26.6%	23.4%	23.9%	25.1%
					资产负债率(%)	20.9%	23.8%	21.2%	19.9%
					收入增长率(%)	-3.1%	15.2%	14.8%	14.0%
					净利润增长率(%)	-9.8%	1.4%	17.2%	19.5%
					P/E	28.08	27.68	23.61	19.75
					P/B	4.38	3.94	3.51	3.08
					EV/EBITDA	18.47	17.59	14.08	10.76

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>