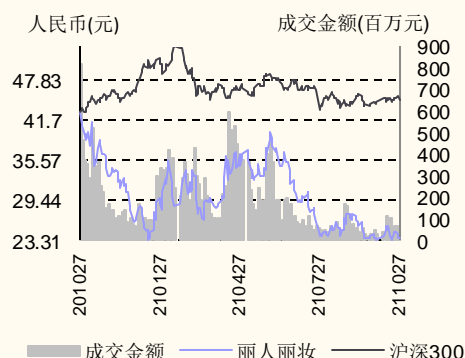


市场价格 (人民币): 23.74 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.02
已上市流通 A 股(亿股)	1.96
总市值(亿元)	95.44
年内股价最高最低(元)	42.84/23.31
沪深 300 指数	4898
上证指数	3562



## 相关报告

- 《2Q21 净利表现超预期, 抖音等新渠道增长靓丽 - 丽人丽妆 1H2...》, 2021.8.26
- 《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

## Q3 净利同增 36%, 抖音等新渠道快速放量

## 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	414	477	538
归母净利润增长率	13.36%	18.70%	22.06%	15.05%	12.85%
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	-0.30	1.25	1.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.05%	14.51%	15.87%	16.46%	16.71%
P/E	0.00	28.09	23.01	20.00	17.72
P/B	0.00	4.06	3.65	3.29	2.96

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 10.27 公司公告 1~3Q21 营收 25.01 亿元、同增 1.49%, 归母净利 2.61 亿元、同增 36.45%, 扣非净利 2.02 亿元、同增 24.14%。1Q21~3Q21 营收同增 15.51%/ -4.38%/ -2.15%, 归母净利同增 5.01%/49.06%/35.76%。

## 经营分析

- 分业务模式, 品牌营销业务快速增长:** 3Q21 总体收入下降, 预计主要为公司服务国际品牌为主, 国际品牌“618”大促透支 Q3 销售; 分业务看, 零售收入 5.97 亿元、同降 1.80%; 服务收入 0.32 亿元、同降 15.82%。
- 分平台看, 天猫占比高, 新渠道快速放量:** 3Q21 天猫国内/天猫国际收入同降 11.66%/降 2.77%, 分别占比 82%/4%; 抖音、拼多多及跨境电商等其他平台同增 187.17%、占比 13%、较上半年提升 5PCT, 其中 1Q~3Q21 抖音分别新开 4/13/12 店铺、拼多多分别新开 3/0/0 家店铺。
- Q3 盈利水平持续提升:** 3Q21 毛利率 45.65% (+5.03PCT) 主要获益零售业务毛利率水平提升; 销售费用率 32.07% (+4.85PCT), 管理费用率 3.84% (+0.18PCT), 研发费用率 0.74% (+0.42PCT); 净利率 8.70% (+2.43PCT), 除毛利率提升外, Q3 还新增 1498 万元公允价值变动收益。
- 大促临近、存货周转有所放缓; 应收账款周转略放缓:** 1~3Q21 存货周转天数 162 天、同比放缓 44 天, 主要系为双 11 大促备货增加所致; 应收账款周转天数 13 天、同比放缓 3 天。
- 运营的品牌天猫旗舰店“双 11”预售表现亮眼:** 芙丽芳丝预售首日 14 分钟全店成交过亿元, 馥绿德雅预售首日 5 分钟成交超去年全天、明星产品三相育发精华液 2 小时成交超千万, 雅漾预售首日 1 小时成交超去年全天、爆品喷雾 5 小时售卖 29.3+万支。截止 10.26 其代运营的后、雪花秀在天猫累计销售额 6.99/4.29 亿元、美妆排名第 6、13。

## 投资建议

- 公司拓品牌/品类/平台开启第二增长阶段, 孵化自有品牌美壹堂、战略投资新锐个护品牌怪力浴室, 积极探索美妆品牌领域。维持 21~23 年 EPS 预测 1.03/1.19/1.34 元, 对应 21~23 年 PE 23/20/18 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。

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,615</b>	<b>3,874</b>	<b>4,600</b>	<b>4,784</b>	<b>4,927</b>	<b>5,026</b>	货币资金	679	872	1,479	1,290	1,599	1,989
增长率	7.2%	18.7%	4.0%	3.0%	2.0%		应收账款	642	565	593	682	702	716
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,291</b>	<b>-2,495</b>	<b>-2,948</b>	<b>-2,754</b>	<b>-2,790</b>	<b>-2,798</b>	存货	580	517	845	1,105	1,089	1,052
%销售收入	63.4%	64.4%	57.6%	56.6%	55.7%		其他流动资产	138	184	94	130	132	132
<b>毛利</b>	<b>1,324</b>	<b>1,380</b>	<b>1,651</b>	<b>2,030</b>	<b>2,138</b>	<b>2,228</b>	流动资产	2,039	2,138	3,012	3,207	3,522	3,889
%销售收入	36.6%	35.6%	42.4%	43.4%	44.3%		%总资产	96.9%	96.1%	96.7%	97.9%	98.1%	98.3%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-9</b>	<b>-10</b>	<b>-21</b>	<b>-24</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>	长期投资	7	22	35	35	35	35
%销售收入	0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%		固定资产	5	4	31	31	30	30
<b>销售费用</b>	<b>-943</b>	<b>-961</b>	<b>-1,018</b>	<b>-1,282</b>	<b>-1,380</b>	<b>-1,377</b>	%总资产	0.2%	0.2%	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
%销售收入	26.1%	24.8%	26.8%	28.0%	27.4%		无形资产	8	5	3	4	4	4
<b>管理费用</b>	<b>-80</b>	<b>-88</b>	<b>-100</b>	<b>-175</b>	<b>-180</b>	<b>-183</b>	非流动资产	65	87	104	70	69	69
%销售收入	2.2%	2.3%	3.7%	3.7%	3.7%		%总资产	3.1%	3.9%	3.3%	2.1%	1.9%	1.7%
<b>研发费用</b>	<b>-22</b>	<b>-11</b>	<b>-12</b>	<b>-21</b>	<b>-21</b>	<b>-22</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,103</b>	<b>2,225</b>	<b>3,115</b>	<b>3,276</b>	<b>3,591</b>	<b>3,958</b>
%销售收入	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%		短期借款	18	0	13	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>270</b>	<b>309</b>	<b>500</b>	<b>529</b>	<b>532</b>	<b>621</b>	应付款项	578	458	510	417	415	432
%销售收入	7.5%	8.0%	11.1%	10.8%	12.3%		其他流动负债	212	186	258	253	284	311
<b>财务费用</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>37</b>	流动负债	808	644	781	670	699	743
%销售收入	-0.2%	-0.1%	-0.6%	-0.6%	-0.7%		长期贷款	0	0	0	0	0	0
<b>资产减值损失</b>	<b>24</b>	<b>33</b>	<b>100</b>	<b>-18</b>	<b>57</b>	<b>41</b>	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债</b>	<b>808</b>	<b>644</b>	<b>781</b>	<b>670</b>	<b>699</b>	<b>743</b>
<b>投资收益</b>	<b>80</b>	<b>6</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,298</b>	<b>1,584</b>	<b>2,339</b>	<b>2,611</b>	<b>2,897</b>	<b>3,220</b>
%税前利润	23.2%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%		其中：股本	360	360	400	402	402	402
<b>营业利润</b>	<b>345</b>	<b>367</b>	<b>444</b>	<b>538</b>	<b>619</b>	<b>699</b>	未分配利润	558	830	1,157	1,406	1,692	2,015
%营业收入	9.6%	9.5%	11.2%	12.6%	13.9%		少数股东权益	-3	-3	-5	-5	-5	-5
<b>营业外收支</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,103</b>	<b>2,225</b>	<b>3,115</b>	<b>3,276</b>	<b>3,591</b>	<b>3,958</b>
<b>税前利润</b>	<b>347</b>	<b>367</b>	<b>443</b>	<b>538</b>	<b>619</b>	<b>699</b>							
利润率	9.6%	9.5%	11.2%	12.6%	13.9%		<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-96</b>	<b>-82</b>	<b>-105</b>	<b>-124</b>	<b>-142</b>	<b>-161</b>		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税率	27.5%	22.4%	23.0%	23.0%	23.0%		<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>252</b>	<b>284</b>	<b>338</b>	<b>414</b>	<b>477</b>	<b>538</b>	每股收益	0.628	0.712	0.845	1.032	1.187	1.340
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0		每股净资产	3.606	4.400	5.847	6.501	7.213	8.017
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>252</b>	<b>286</b>	<b>339</b>	<b>414</b>	<b>477</b>	<b>538</b>	每股经营现金净流	-0.519	0.413	-0.028	-0.295	1.250	1.512
净利率	7.0%	7.4%	8.7%	9.7%	10.7%		每股股利	0.000	0.000	0.000	0.413	0.475	0.536
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	19.44%	18.05%	14.51%	15.87%	16.46%	16.71%
净利润	252	284	338	414	477	538	总资产收益率	12.00%	12.85%	10.90%	12.65%	13.28%	13.59%
少数股东损益	-1	-2	-2	0	0	0	投入资本收益率	14.92%	15.19%	16.26%	15.62%	14.17%	14.86%
非现金支出	-18	-32	-80	25	-50	-34	<b>增长率</b>						
非经营收益	-98	-11	-9	34	0	0	主营业务收入增长率	5.69%	7.18%	18.72%	4.00%	3.00%	2.00%
营运资金变动	-323	-93	-260	-592	75	103	EBIT增长率	-2.57%	14.39%	61.77%	5.66%	0.66%	16.62%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-187</b>	<b>149</b>	<b>-11</b>	<b>-118</b>	<b>502</b>	<b>607</b>	净利润增长率	11.04%	13.36%	18.70%	22.06%	15.05%	12.85%
资本开支	-7	-27	-8	-2	-2	-2	总资产增长率	26.73%	5.78%	40.01%	5.17%	9.61%	10.22%
投资	228	50	-12	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	8	7	1	0	0	0	应收账款周转天数	10.7	10.2	8.9	12.0	12.0	12.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>229</b>	<b>30</b>	<b>-19</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	存货周转天数	75.3	80.2	84.3	161.0	150.0	140.0
股权募资	0	0	449	23	0	0	应付账款周转天数	56.3	55.0	36.9	35.0	34.0	36.0
债权募资	18	-18	13	-13	0	0	固定资产周转天数	0.5	0.4	2.5	2.3	2.2	2.2
其他	-28	21	-81	-166	-191	-215	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-11</b>	<b>4</b>	<b>381</b>	<b>-156</b>	<b>-191</b>	<b>-215</b>	净负债/股东权益	-51.04%	-55.16%	-62.81%	-49.48%	-55.29%	-61.88%
<b>现金净流量</b>	<b>31</b>	<b>182</b>	<b>351</b>	<b>-276</b>	<b>310</b>	<b>390</b>	EBIT利息保障倍数	-49.2	-76.1	-257.6	-19.3	-17.8	-16.7
							资产负债率	38.40%	28.95%	25.06%	20.45%	19.46%	18.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	1	2	5	10
增持	1	2	4	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.67	1.67	1.55	1.00

来源：聚源数据

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。

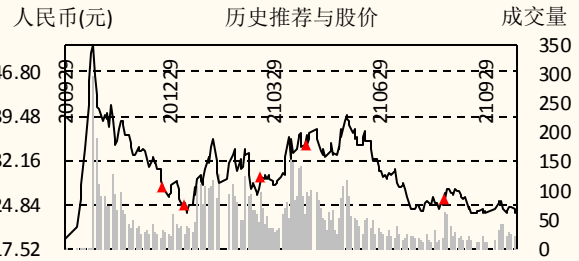
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
5	2021-08-26	买入	26.90	N/A

来源：国金证券研究所



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