

# 疫情冲击叠加渠道转型尚未显效，致业绩承压

## ——九美股份（603983）点评报告

观望（下调）

2021 年 11 月 01 日

### 报告关键要素：

2021 年 10 月 29 日，公司发布 2021 年三季报。2021 年前三季度公司实现营业收入 11.38 亿元（YoY+0.04%），归母净利润 1.42 亿元（YoY-57.98%），扣非归母净利润 1.11 亿元（YoY-59.24%）。Q3 实现营业收入 2.64 亿元（YoY-23.19%），归母净利润-0.47 亿元（YoY-167.51%），扣非归母净利润-0.48 亿元（YoY-187.46%），业绩表现低于市场预期。

### 投资要点：

**Q3 疫情冲击叠加渠道转型尚未显效，致业绩承压：**公司 Q3 实现营业收入 2.64 亿元，同比下降 23.19%，为今年以来首次单季度收入下降。归母净利润-0.47 亿元，同比下降 167.51%，为上市以来首次单季度亏损。公司自去年疫情以来积极进行渠道转型，业务重心从线下转为线上，大力布局线上抖音、快手等新兴直播渠道；同时强化公司线上电商自运营方面的核心能力，将“九美天猫旗舰店”由原来的第三方代运营模式调整为自建团队自行运作。但由于公司线下业务占比仍然较高，受 Q3 疫情冲击较大，叠加转型线上业务投入成本大幅增加而尚未显效，公司转型未如预期顺利，导致 Q3 收入下降，利润出现亏损。

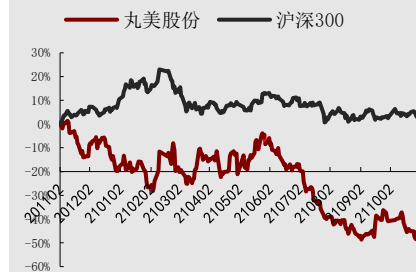
**眼部类产品量价齐跌拖累整体业绩，护肤类产品表现相对较好：**公司 Q3 实现眼部类、护肤类、洁肤类产品营业收入分别为 0.72/1.47/0.31 亿元，YOY 分别为-50.57%/-6.73%/-2.55%，眼部护理产品是公司的核心品类，其营收减半拖累整体业绩。眼部类产品 Q3 的销量、单价均出现大幅下降，其中销量同比下降 31.55%，单价同比下降 27.79%。从前三季度表现来看，眼部类、护肤类、洁肤类产品营业收入分别为 3.26/6.76/1.08 亿元，YOY 分别为-19.44%/13.87%/-12.22%，眼部类、洁肤类营收均下降，护肤类产品表现相对较好，实现营收增长。公司持续大单品策略以点带面，在保持眼部护理品类收入占比约 30%的基础上，积极拓展“面部精华”品类，护肤类产品在今年获得长足发展，但眼部类产品动力不足。

**净利率下滑，渠道转型致销售费用大幅提升：**2021 年前三季度公司毛

### 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）	34.91
总市值（亿元）	140.28
流通A股市值（亿元）	26.88

### 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

加大投入致利润承压，坚持“科技+品牌+数智”运营

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-九美股份（603983）事项点评报告

### 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：liying1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1744.99	1719.07	1989.37	2229.31
增长比率（%）	-3.10	-1.49	15.72	12.06
净利润（百万元）	464.40	214.00	289.52	324.40
增长比率（%）	-9.81	-53.92	35.29	12.05
每股收益（元）	1.16	0.53	0.72	0.81
市盈率（倍）	30.21	65.55	48.45	43.24
市净率（倍）	4.71	4.39	4.03	3.69

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利率 62.49%，同比下降 4.95pcts，主要由于本期运输费在营业成本中列示，以及部分原材料成本涨价所致。前三季度净利率 12.02%，同比大幅下降 17.69pct，主要来自公司新媒体渠道探索尝试的阶段性影响。2021 前三季度期间费用率 48.83%，同比增加 11.79pcts，有显著提升。其中销售费用率 42.50% (+9.46pcts)，主要系推广费用增加以及职工薪酬增长所致；研发费用率 3.37% (+0.27pct)，稳定在行业较高水平；管理费用率 6.07% (+1.30pcts)，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 -3.11% (+0.76pct)。

**盈利预测与投资建议：**2021Q3 业绩不及预期，我们下调公司盈利预测，预计 2021-2023 年公司归母净利润为 2.14/2.90/3.24 亿元（调整前为 5.41/6.35/7.22 亿元），对应增速分别为 -53.92%/35.27%/12.05%，EPS 为 0.53/0.72/0.81 元，10 月 29 日收盘价对应 PE 分别为 65.55/48.45/43.24 倍。由于各大品牌纷纷大力向线上转型，导致线上竞争急速升温，费用投入加大而尚未显效，公司转型未如预期顺利，再加上公司线下业务占比仍较高，受各地零星疫情影响较大，业绩承压可能会持续一段时间，何时能见拐点仍未可知，调整至“观望”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	1719	1989	2229
%同比增速	-3%	-1%	16%	12%
营业成本	590	640	709	787
毛利	1155	1080	1281	1442
%营业收入	66%	63%	64%	65%
税金及附加	18	19	21	24
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	564	722	836	936
%营业收入	32%	42%	42%	42%
管理费用	79	103	109	128
%营业收入	5%	6%	6%	6%
研发费用	50	55	60	67
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-57	-11	-12	-14
%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	41	48	54
投资收益	36	31	38	41
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	258	352	393
%营业收入	33%	15%	18%	18%
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	567	258	352	393
%营业收入	33%	15%	18%	18%
所得税费用	104	45	63	69
净利润	463	213	289	323
%营业收入	27%	12%	15%	15%
归属于母公司的净利润	464	214	290	324
%同比增速	-10%	-54%	35%	12%
少数股东损益	-1	-1	-1	-1
EPS（元/股）	1.16	0.53	0.72	0.81

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.16	0.53	0.72	0.81
BVPS	7.41	7.94	8.66	9.47
PE	30.21	65.55	48.45	43.24
PEG	—	—	1.37	3.59
PB	4.71	4.39	4.03	3.69
EV/EBITDA	41.64	62.51	44.10	37.97
ROE	16%	7%	8%	9%
ROIC	12%	5%	6%	6%

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1670	1867	2204	2621
交易性金融资产	821	821	821	821
应收票据及应收账款	5	3	5	5
存货	138	158	175	194
预付款项	32	29	36	38
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	2890	3251	3691
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	3991	4343	4772
短期借款	107	0	0	0
应付票据及应付账款	253	299	317	360
预收账款	0	78	45	76
合同负债	228	124	205	190
应付职工薪酬	23	23	27	29
应交税费	72	65	79	87
其他流动负债	211	180	159	196
流动负债合计	787	769	833	938
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	777	840	945
归属于母公司的所有者权益	2978	3192	3481	3806
少数股东权益	23	22	21	21
股东权益	3001	3214	3503	3826
负债及股东权益	3795	3991	4343	4772

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	362	278	304	382
投资	-76	0	0	0
资本性支出	-749	-5	-6	-6
其他	42	31	38	41
投资活动现金流净额	-782	26	32	36
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	197	336	418

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头寸并进行交易，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