

2021年11月05日

2021 三季度报点评：线上拓展尚未显效，利润端承压明显

增持（维持）

证券分析师 汤军

执业证号：S0600517050001
021-60199793

tangji@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	1,809	2,025	2,309
同比 (%)	-3.1%	3.7%	11.9%	14.0%
归母净利润 (百万元)	464	225	302	390
同比 (%)	-9.8%	-51.5%	34.0%	29.4%
每股收益 (元/股)	1.16	0.56	0.75	0.97
P/E (倍)	25.87	53.36	39.83	30.79

投资要点

■ **事件：**公司发布 2021 年三季度报。2021 前三季度实现营收 11.38 亿元 (yoy +0.04%)，归母净利润 1.42 亿元 (yoy -57.98%)。单季来看，2021Q3 实现营收 2.64 亿元 (同比-23.2%，环比-43.81%)；归母净利润-0.47 亿元 (同比-167.5%，环比-152.96%)。

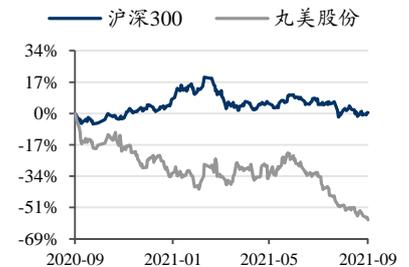
■ **眼部产品量价双降，洁肤/护肤个位数下滑。**2021Q3 公司眼部/护肤/洁肤/化妆品及其他产品分别实现营收 0.72/1.47/0.31/0.13 亿元，同比分别-50.6%/-6.7%/-2.5%/+84.2%。**2021Q3 眼部产品销量和单价分别同比下滑 31.5%和 27.8%**，主因公司拓展线上直播渠道，配赠力度加大，但销售效果不佳。2021Q3 洁肤类产品销量和单价分别同比下滑 0.2%和 2.4%；护肤类产品销量和单价分别同比下滑 0.01%和 6.7%。

■ **线上拓展尚未显效，业绩承压明显。**疫情零星复发，公司线下业务恢复受阻，进而将业务重心转至线上。**发力线上配赠力度较大，叠加物流费用计入成本，2021Q3 毛利率 57.3% (同比-9.9pct，环比-6.9pct)**。除天猫旗舰店外，公司积极布局抖音、快手等新兴直播渠道。近年来新兴渠道竞争加剧，**流量成本、红人成本日益提升，公司 2021Q3 销售费用率 63.7% (同比+24.4pct，环比+21.6pct)**。团队扩张、人工上涨及各项业务推进下，管理费用率 10.2% (同比+3.2pct，环比+5.7pct)。2021Q3 公司归母净利率-17.9% (同比-38.2pct，环比-36.8pct)。

■ **盈利预测与投资评级：**线上拓展致公司成本费用端承压，因此我们将 2021-2023 年营收预测从 20.1/23.07/26.29 亿元下调至 18.09/20.25/23.09 亿元，同比增长 3.7%/11.9%/14.0%；将 2021-2023 年归母净利润预测从 5.47/6.45/7.43 亿元下调为 2.25/3.02/3.9 亿元，同比增速为-51.5%/34%/29.4%，当前市值对应动态 PE 为 53/40/31 倍。考虑到公司布局线上渠道时点较晚，激烈竞争下显效较慢，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**疫情反复风险、线上转型不及预期、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)	29.90
一年最低/最高价	28.60/65.00
市净率(倍)	4.03
流通 A 股市值(百万元)	2302.30

基础数据

每股净资产(元)	7.41
资产负债率(%)	15.35
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 半年报点评：发力线上致业绩承压，转型变革进行时》2021-09-02
- 2、《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
- 3、《丸美股份 (603983)：2020 年报点评：眼部产品量价齐升，加速推新下期期待业绩改善》2021-04-25

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	2,961	3,211	3,660	营业收入	1,745	1,809	2,025	2,309
现金	1,670	1,897	2,160	2,535	减:营业成本	590	639	707	801
应收账款	5	2	6	3	营业税金及附加	18	24	22	25
存货	138	202	169	253	营业费用	564	879	936	1,009
其他流动资产	868	859	876	869	管理费用	79	80	85	95
非流动资产	1,113	1,178	1,266	1,362	研发费用	50	52	63	76
长期股权投资	50	125	200	275	财务费用	-57	-94	-112	-130
固定资产	244	243	262	290	资产减值损失	6	5	5	5
在建工程	2	2	1	1	加:投资净收益	36	25	25	25
无形资产	19	17	16	15	其他收益	44	10	8	7
其他非流动资产	799	792	787	781	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	3,795	4,139	4,477	5,022	营业利润	573	269	362	470
流动负债	787	990	1,042	1,139	加:营业外净收支	-5	1	1	1
短期借款	107	107	107	107	利润总额	567	270	363	471
应付账款	253	258	307	333	减:所得税费用	104	45	62	82
其他流动负债	427	625	628	699	少数股东损益	-1	-0	-1	-1
非流动负债	8	8	8	8	归属母公司净利润	464	225	302	390
长期借款	0	0	0	0	EBIT	557	258	350	454
其他非流动负债	8	8	8	8	EBITDA	578	279	373	481
负债合计	794	997	1,050	1,147	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	23	22	22	21	每股收益(元)	1.16	0.56	0.75	0.97
归属母公司股东权益	2,978	3,119	3,406	3,854	每股净资产(元)	7.41	7.62	8.02	8.64
负债和股东权益	3,795	4,139	4,477	5,022	发行在外股份(百万股)	401	402	402	402
					ROIC(%)	14.7%	6.8%	8.7%	10.5%
					ROE(%)	15.4%	7.3%	9.3%	11.1%
					毛利率(%)	66.2%	64.7%	65.1%	65.3%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	26.6%	12.4%	14.9%	16.9%
经营活动现金流	362	334	377	483	资产负债率(%)	20.9%	24.1%	23.4%	22.8%
投资活动现金流	-782	-61	-86	-97	收入增长率(%)	-3.1%	3.7%	11.9%	14.0%
筹资活动现金流	-25	-46	-29	-11	净利润增长率(%)	-9.6%	-51.5%	34.0%	29.4%
现金净增加额	-445	227	263	375	P/E	25.87	53.36	39.83	30.79
折旧和摊销	21	21	23	26	P/B	4.03	3.92	3.73	3.46
资本开支	749	-10	13	21	EV/EBITDA	16.70	33.77	24.60	18.29
营运资本变动	-106	151	64	23					

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>

