

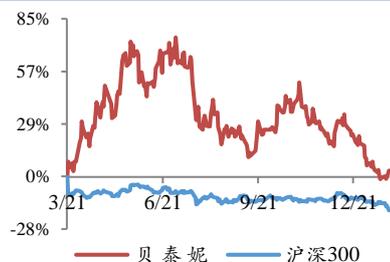
业绩高增，品牌声量进一步强化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-02-06

收盘价（元）	168.30
近12个月最高/最低（元）	284.50/160.60
总股本（百万股）	424
流通股本（百万股）	61
流通股比例（%）	14.39
总市值（亿元）	713
流通市值（亿元）	103

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

主要观点：

● 事件

公司发布2021年度业绩预告，预计实现归母净利润8.2~8.9亿元，同比+50.87%~63.75%；实现扣非归母净利润7.7~8.4亿元，同比+50.2%~63.85%。

● 产品力深入人心，产品矩阵不断完善

公司薇诺娜口碑单品舒敏保湿特护霜富含云南特色植物马齿苋和青刺果活性提取物，修护能力受到学术和皮肤科医生认可。独特的敏感肌修护能力提高了客户的粘性，同时后疫情时代，“口罩脸”等肌肤问题频发也带动产品销量的增长，2021年双十一全网销量突破400w瓶。公司持续拓展公司产品矩阵，薇诺娜品牌全新推出双修赋活精华液等重磅新品，布局敏肌抗初老赛道；薇诺娜baby双十一GMV进入天猫婴童护肤品类top10。

● 线上开拓抖快平台，线下设立百货专柜

公司拓展唯品会、抖音、快手等平台，线上实现多平台布局。在双十一期间，公司位居抖音美妆自播排名第一，店铺首日GMV破千万，实现销量声量双爆发。2021年12月全国百货首柜在杭州西湖银泰开业，线下专柜提供专业的肌肤检测工作，有助于强化消费者对产品的体验，线上线下实现联动，进一步巩固品牌影响力。

● 投资建议

目前，我国敏感肌护肤市场具备“空间大+渗透低+高复购+重成分”等特点，处于高成长阶段。公司经过多年发展已成为国内敏感肌护肤赛道的龙头企业，品牌影响力和企业规模效应开始体现。预计公司2021~2023年EPS分别为1.96、2.76、3.68元/股，对应当前股价PE分别为86、61、46倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧；渠道拓展不及预期；营销效果不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2636	3819	5211	6835
收入同比（%）	35.6%	44.9%	36.4%	31.2%
归属母公司净利润	544	832	1169	1560
净利润同比（%）	31.9%	53.1%	40.5%	33.5%
毛利率（%）	76.3%	75.8%	75.9%	76.1%
ROE（%）	45.3%	41.0%	36.5%	32.8%
每股收益（元）	1.51	1.96	2.76	3.68
P/E	--	85.70	61.01	45.71

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1391	2462	3746	5518	营业收入	2636	3819	5211	6835
现金	752	1457	2523	3955	营业成本	626	926	1254	1635
应收账款	187	262	352	468	营业税金及附加	46	70	93	123
其他应收款	10	17	22	29	销售费用	1107	1386	1949	2638
预付账款	29	42	55	73	管理费用	169	382	443	478
存货	254	519	629	826	财务费用	-1	0	0	0
其他流动资产	160	167	164	167	资产减值损失	-9	0	0	0
非流动资产	211	275	344	410	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	3	3	4	5
固定资产	69	93	118	140	营业利润	650	1000	1404	1872
无形资产	55	75	96	114	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	87	107	130	155	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	1602	2737	4090	5928	利润总额	648	1000	1404	1872
流动负债	391	693	874	1149	所得税	104	166	234	310
短期借款	0	0	0	0	净利润	544	834	1171	1563
应付账款	117	200	262	339	少数股东损益	0	2	2	3
其他流动负债	275	492	613	810	归属母公司净利润	544	832	1169	1560
非流动负债	9	9	9	9	EBITDA	650	966	1351	1795
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.51	1.96	2.76	3.68
其他非流动负债	9	9	9	9					
负债合计	400	702	883	1158					
少数股东权益	3	5	7	10					
股本	360	360	360	360					
资本公积	26	26	26	26					
留存收益	813	1645	2814	4373					
归属母公司股东权	1199	2031	3199	4759					
负债和股东权益	1602	2737	4090	5928					

现金流量表				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	431	782	1149	1508
净利润	544	832	1169	1560
折旧摊销	25	16	17	15
财务费用	1	0	0	0
投资损失	-3	-3	-4	-5
营运资金变动	-148	-65	-35	-65
其他经营现金流	703	899	1206	1628
投资活动现金流	-86	-78	-82	-76
资本支出	-89	-80	-86	-81
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	3	3	4	5
筹资活动现金流	-121	0	0	0
短期借款	-15	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-106	0	0	0
现金净增加额	224	705	1067	1432

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	35.6%	44.9%	36.4%	31.2%
营业利润	29.4%	54.0%	40.4%	33.3%
归属于母公司净利	31.9%	53.1%	40.5%	33.5%
获利能力				
毛利率 (%)	76.3%	75.8%	75.9%	76.1%
净利率 (%)	20.6%	21.8%	22.4%	22.8%
ROE (%)	45.3%	41.0%	36.5%	32.8%
ROIC (%)	43.7%	38.9%	34.7%	31.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	25.0%	25.6%	21.6%	19.5%
净负债比率 (%)	33.3%	34.5%	27.5%	24.3%
流动比率	3.56	3.55	4.28	4.80
速动比率	2.83	2.75	3.50	4.02
营运能力				
总资产周转率	1.65	1.40	1.27	1.15
应收账款周转率	14.11	14.56	14.80	14.60
应付账款周转率	5.37	4.62	4.79	4.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.51	1.96	2.76	3.68
每股经营现金流	1.02	1.85	2.71	3.56
每股净资产	2.83	4.79	7.55	11.24
估值比率				
P/E	0.00	85.70	61.01	45.71
P/B	0.00	35.10	22.28	14.98
EV/EBITDA	-1.16	61.21	42.99	31.54

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。