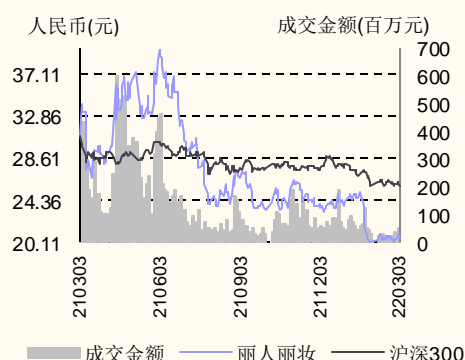


丽人丽妆 (605136.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 20.53 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)	82.54
年内股价最高最低(元)	39.73/20.11
沪深 300 指数	4552
上证指数	3481

**相关报告**

- 1.《Q3 净利同增 36%，抖音等新渠道快速放量-丽人丽妆 3Q21 业绩点评》，2021.10.28
- 2.《2Q21 净利表现超预期，抖音等新渠道增长靓丽-丽人丽妆 1H21 业绩点评》，2021.8.26
- 3.《1Q21 扣非净利增 18%，继续稳健增长-丽人丽妆 1Q21 业绩点评》，2021.4.28
- 4.《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

21 年归母净利同增 21%，积极拓展新疆界**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,600	4,155	4,387	4,621	4,852
营业收入增长率	18.72%	-9.67%	5.59%	5.33%	5.00%
归母净利润(百万元)	339	411	462	511	554
归母净利润增长率	18.70%	20.99%	12.54%	10.56%	8.40%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.02	1.15	1.27	1.38
每股经营性现金流净额	-0.03	-0.66	1.28	1.61	1.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.51%	15.26%	15.42%	15.47%	15.23%
P/E	33.31	20.09	17.86	16.15	14.90
P/B	4.83	3.07	2.75	2.50	2.27

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 3.2 公告 21 年营收 41.55 亿元、同降 9.67%、主要为大盘总体放缓以及公司部分品牌零售模式转为服务模式，归母净利 4.11 亿元、同增 20.99%。净利率 9.89% (+2.51PCT)，主要为销售费用率下降、毛利率略提升、资产减值损失占营收比重收窄。拟每股派发现金红利 0.21 元 (含税)。股权激励计划第一个解锁条件达成，44.85 万股限制性股票解除限售。
- 分季度看，1~4Q21 营收增速分别为 15.51%/-4.38%/-2.15%/-22.56%，归母净利增速分别为 5.01%/49.06%/35.76%/0.96%。

经营分析

- 天猫平台客户关系稳定、21 年新增科蒂集团、花王集团品牌。公司与科蒂集团达成战略合作，为 Burberry、Mac Jacobs 和 Philosophy 等奢侈品美妆品牌提供精细化运营服务；新增苏菲娜品牌天猫旗舰店、抖音及小红书等。
- 积极布局抖音，合作品牌资质优秀。截止 21 年底公司运营 33 家抖音小店，为施华蔻/芙丽芳丝/Kate/皑丽/雅漾/馥绿德雅等品牌运营其抖音小店，荣获 21 年“抖音电商年度品牌服务商”。
- 积极孵化自有品牌，投资新锐品牌。1) 21 年先后推出定位温和保湿修复的美壹堂、敏感肌植物护肤品牌玉容初等；2) 投资主打益生菌成分、定位皮肤微生态的身体护理品牌怪力浴室、高端彩妆+皮肤护理品牌 Exacting，还参与元创进取、宝捷会山启、景如投资等聚焦大消费领域的创投/产业基金。
- 毛利率略升、费用率下降。21 年毛利率 36.46% (+0.55PCT)、销售费用率 20.12% (-2.01PCT)、管理+费用率 3.22% (+0.80PCT)，计提资产减值损失 6557 万元 (其中存货跌价损失计提 6032 万元)。存货周转 144 天 (+60 天)、应收账款周转 12 天 (+3.5 天)。

投资建议

- 公司在线上流量成本高企背景下仍保持较强的盈利能力，品牌资产优质、强者恒强、积极拓展抖音等新兴平台/孵化自主品牌打开成长空间，预计 22~24 年 EPS 分别为 1.15/1.27/1.38 元，对应 22 年 PE 为 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)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,874	4,600	4,155	4,387	4,621	4,852
增长率		18.7%	-9.7%	5.6%	5.3%	5.0%
主营业务成本	-2,495	-2,948	-2,640	-2,846	-3,044	-3,222
%销售收入	64.4%	64.1%	63.5%	64.9%	65.9%	66.4%
毛利	1,380	1,651	1,515	1,541	1,577	1,630
%销售收入	35.6%	35.9%	36.5%	35.1%	34.1%	33.6%
营业税金及附加	-10	-21	-7	-22	-23	-24
%销售收入	0.3%	0.5%	0.2%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-961	-1,018	-836	-855	-832	-825
%销售收入	24.8%	22.1%	20.1%	19.5%	18.0%	17.0%
管理费用	-88	-100	-123	-92	-97	-102
%销售收入	2.3%	2.2%	3.0%	2.1%	2.1%	2.1%
研发费用	-11	-12	-11	-11	-12	-12
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
息税前利润 (EBIT)	309	500	538	560	613	667
%销售收入	8.0%	10.9%	12.9%	12.8%	13.3%	13.8%
财务费用	4	2	8	24	35	44
%销售收入	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.5%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	33	100	66	14	14	7
公允价值变动收益	14	0	6	0	0	0
投资收益	6	1	1	2	2	2
%税前利润	1.6%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业利润	367	444	544	600	664	719
营业利润率	9.5%	9.7%	13.1%	13.7%	14.4%	14.8%
营业外收支	0	-1	-3	0	0	0
税前利润	367	443	541	600	664	719
利润率	9.5%	9.6%	13.0%	13.7%	14.4%	14.8%
所得税	-82	-105	-131	-138	-153	-165
所得税率	22.4%	23.7%	24.2%	23.0%	23.0%	23.0%
净利润	284	338	410	462	511	554
少数股东损益	-2	-2	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	286	339	411	462	511	554
净利率	7.4%	7.4%	9.9%	10.5%	11.1%	11.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	284	338	410	462	511	554
少数股东损益	-2	-2	-1	0	0	0
非现金支出	-32	-80	-54	-1	0	7
非经营收益	-11	-9	-18	53	0	0
营运资金变动	-93	-260	-604	0	136	32
经营活动现金净流	149	-11	-267	515	647	592
资本开支	-27	-8	-14	0	-2	-2
投资	50	-12	-136	0	0	0
其他	7	1	3	2	2	2
投资活动现金净流	30	-19	-147	1	0	0
股权募资	0	449	31	29	0	0
债权募资	-18	13	19	-43	0	0
其他	21	-81	-82	-188	-206	-223
筹资活动现金净流	4	381	-33	-202	-206	-223
现金净流量	182	351	-446	314	441	370

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	872	1,479	1,160	1,551	1,985	2,349
应收款项	565	593	511	685	722	758
存货	517	845	1,261	1,054	933	905
其他流动资产	184	94	189	134	142	149
流动资产	2,138	3,012	3,121	3,424	3,781	4,161
%总资产	96.1%	96.7%	90.9%	93.1%	93.9%	94.6%
长期投资	22	35	173	173	173	173
固定资产	4	31	34	29	24	20
%总资产	0.2%	1.0%	1.0%	0.8%	0.6%	0.4%
无形资产	5	3	7	7	7	6
非流动资产	87	104	312	252	245	238
%总资产	3.9%	3.3%	9.1%	6.9%	6.1%	5.4%
资产总计	2,225	3,115	3,434	3,676	4,026	4,399
短期借款	0	13	43	0	0	0
应付款项	458	510	465	386	412	435
其他流动负债	186	258	200	268	293	315
流动负债	644	781	709	654	705	750
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	35	26	19	14
负债	644	781	744	679	723	764
普通股股东权益	1,584	2,339	2,691	2,998	3,304	3,637
其中：股本	360	400	402	402	402	402
未分配利润	830	1,157	1,468	1,745	2,052	2,384
少数股东权益	-3	-5	-1	-1	-1	-1
负债股东权益合计	2,225	3,115	3,434	3,676	4,026	4,399

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.794	0.849	1.022	1.150	1.271	1.378
每股净资产	4.400	5.847	6.694	7.456	8.219	9.046
每股经营现金净流	0.413	-0.028	-0.664	1.281	1.610	1.474
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.460	0.509	0.551
回报率						
净资产收益率	18.05%	14.51%	15.26%	15.42%	15.47%	15.23%
总资产收益率	12.85%	10.90%	11.96%	12.58%	12.69%	12.59%
投入资本收益率	15.19%	16.26%	14.91%	14.40%	14.30%	14.13%
增长率						
主营业务收入增长率	7.18%	18.72%	-9.67%	5.59%	5.33%	5.00%
EBIT增长率	14.39%	61.77%	7.41%	4.25%	9.46%	8.78%
净利润增长率	13.36%	18.70%	20.99%	12.54%	10.56%	8.40%
总资产增长率	5.78%	40.01%	10.22%	7.06%	9.53%	9.26%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.2	8.9	12.4	12.0	12.0	12.0
存货周转天数	80.2	84.3	145.6	145.0	120.0	110.0
应付账款周转天数	55.0	36.9	29.5	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	0.4	2.5	2.9	2.4	1.9	1.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.16%	-62.81%	-41.52%	-51.76%	-60.09%	-64.62%
EBIT利息保障倍数	-76.1	-257.6	-65.7	-23.3	-17.5	-15.3
资产负债率	28.95%	25.06%	21.66%	18.48%	17.96%	17.36%

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	1	3	5	11	19
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：聚源数据

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
6	2021-10-28	买入	23.74	N/A

来源：国金证券研究所

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


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