

丸美股份 (603983)

2021 年年报&2022Q1 点评: 转型期业绩暂时承压, 期待恋火持续发力

增持 (维持)

2022 年 05 月 03 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书: S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

研究助理 宋小雯

执业证书: S0600121070062

songxw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,787	1,953	2,160	2,419
同比	2%	9%	11%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	248	295	343	392
同比	-47%	19%	16%	14%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.62	0.74	0.85	0.98
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.68	28.26	24.36	21.29

投资要点

■ **2021 年转型期营收同增 2.41%，归母净利润增速为负：**2021 年公司实现营收 17.87 亿元 (同比+2.41%)，归母净利润 2.48 亿元 (同比-46.6%)，扣非归母净利润 1.79 亿元 (同比-55.7%)。单季度看，2021 年 Q1~Q4 营收同比变化+9.1%/10.9%/-23.2%/6.9%，归母净利润同比变化-15.8%/-40.4%/-167.5%/-16.2%。2022Q1 公司实现营收 3.83 亿元 (同比-5.31%)，归母净利润 0.65 亿元 (同比-34.61%)，扣非归母净利润 0.57 亿元 (-40.2%)。

■ **毛利率环比略升，费用率有所提升。**2021 年公司毛利率为 64.02%，同比下降 2.19pct，主要系生产成本及运输成本略有上升。2022Q1 公司毛利率为 66.71%，环比略有提升。2021 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别同比变化+9.16pct/+1.11pct/-0.05pct/+1.28pct。销售费用率同比提升，主要系加大形象宣传推广投入。

■ **彩妆品牌高速增长，营业成本略微上升。**(1) 分品类：2021 年公司眼部/护肤/洁肤/彩妆及其他产品分别实现营收 5.23/9.67/1.59/0.78 亿元，同比分别-17.12%/7.22%/-15.97%/+247.85%，分别占比 30%/56%/9%/5%，彩妆品类发展较快。(2) 分品牌：2021 年丸美/恋火分别实现营收 15.94/0.66 亿元，分别同比变化-3.82%/+462.49%。彩妆品牌恋火逐步找到方法论，相继推出“看不见的粉底液”、“看不见的卸妆油”等爆品，发展势头较为良好，有望逐步成长为第二曲线。

■ **线上线下协同发展，线下渠道仍在调整期。**2021 年公司线上实现营收 10.28 亿元 (同比+8.17%)，营收占比 59.54%。其中，线上直营同增 66.79%，主要系加强抖音、快手等平台布局。2021Q4 起，公司加强抖音快手的自播布局、梳理 SKU，运营效率有望逐步提升。2021 年公司线下渠道实现营收 6.99 亿元 (同比-11.99%)，营收占比 40.46%，线下日化专营店渠道仍在调整期。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑转型期成本费用暂时承压，我们将 2022-2023 年归母净利润从 3.02/3.90 亿元下调至 2.95/3.43 亿元，预计 2024 年归母净利润为 3.92 亿元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 分别为 28x、24x、21x，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)	20.78
一年最低/最高价	19.43/61.22
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	1,600.06
总市值(百万元)	8,349.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.84
资产负债率(% ,LF)	14.18
总股本(百万股)	401.82
流通 A 股(百万股)	77.00

相关研究

《丸美股份(603983): 2021 三季报点评: 线上拓展尚未显效, 利润端承压明显》

2021-11-05

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,976	2,223	2,560	2,958	营业总收入	1,787	1,953	2,160	2,419
货币资金及交易性金融资产	1,544	1,787	2,098	2,463	营业成本(含金融类)	643	684	756	847
经营性应收款项	99	94	104	116	税金及附加	24	25	28	31
存货	138	147	163	182	销售费用	741	791	868	970
合同资产	0	0	0	0	管理费用	100	107	112	121
其他流动资产	194	195	196	197	研发费用	50	55	61	68
非流动资产	1,786	1,779	1,776	1,778	财务费用	-36	-12	-16	-20
长期股权投资	75	75	75	75	加:其他收益	22	29	37	41
固定资产及使用权资产	266	257	249	240	投资净收益	25	27	30	33
在建工程	119	119	119	119	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	765	776	787	798	减值损失	-13	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	营业利润	299	359	417	477
其他非流动资产	552	542	537	537	营业外净收支	11	0	0	0
资产总计	3,762	4,002	4,336	4,736	利润总额	310	359	417	477
流动负债	577	591	652	729	减:所得税	68	63	73	84
短期借款及一年内到期的非流动负债	5	5	5	5	净利润	241	296	343	393
经营性应付款项	198	210	232	260	减:少数股东损益	-7	1	1	1
合同负债	145	137	151	169	归属母公司净利润	248	295	343	392
其他流动负债	229	239	264	295	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.74	0.85	0.98
非流动负债	27	27	27	27	EBIT	-40	291	334	382
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-7	323	362	405
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	64.02	65.00	65.00	65.00
租赁负债	15	15	15	15	归母净利率(%)	13.87	15.12	15.87	16.21
其他非流动负债	12	12	12	12	收入增长率(%)	2.41	9.31	10.57	12.02
负债合计	603	617	679	756	归母净利润增长率(%)	-46.61	19.16	16.04	14.43
归属母公司股东权益	3,084	3,310	3,582	3,905					
少数股东权益	74	75	76	76					
所有者权益合计	3,158	3,384	3,658	3,981					
负债和股东权益	3,762	4,002	4,336	4,736					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-7	311	376	426	每股净资产(元)	7.68	8.24	8.92	9.72
投资活动现金流	-681	2	5	9	最新发行在外股份(百万股)	402	402	402	402
筹资活动现金流	-170	-70	-70	-70	ROIC(%)	-1.00	7.28	7.78	8.19
现金净增加额	-858	243	311	365	ROE-摊薄(%)	8.04	8.93	9.57	10.05
折旧和摊销	33	32	28	23	资产负债率(%)	16.04	15.43	15.65	15.95
资本开支	-117	-25	-25	-25	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.68	28.26	24.36	21.29
营运资本变动	-278	0	11	14	P/B(现价)	2.71	2.52	2.33	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

