

丸美股份 (603983.SH) 增持 (下调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 20.78元

4Q21 营收恢复正增长, 1Q22 净利率环比企稳**市场数据(人民币)**

总股本(亿股)	4.02
已上市流通 A股(亿股)	0.77
总市值(亿元)	83.50
年内股价最高最低(元)	60.77/19.43
沪深 300 指数	4016
上证指数	3047
人民币(元)	成交金额(百万元)
54.15	400
45.47	350
36.79	300
28.11	250
19.43	200
210429	150
210729	100
211029	50
220129	50
220429	0
■ 成交金额	—— 丸美股份
—— 沪深300	

公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,745	1,787	1,904	2,052	2,236
营业收入增长率	-3.10%	2.41%	6.55%	7.76%	8.95%
归母净利润(百万元)	464	248	307	337	365
归母净利润增长率	-9.81%	-46.61%	23.98%	9.61%	8.21%
摊薄每股收益(元)	1.16	0.62	0.76	0.84	0.91
每股经营性现金流净额	0.89	-0.05	1.46	0.53	1.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.60%	8.04%	9.33%	9.63%	9.81%
P/E	45.08	51.65	27.16	24.78	22.90
P/B	7.03	4.15	2.53	2.39	2.25

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4.29 公司公告 21 年营收 17.87 亿元、同增 2.41%，归母净利 2.48 亿元、同降 46.61%，扣非净利 1.79 亿元、同降 55.70%。净利率 13.87% (-12.74PCT) 主要为毛利率降、销售费用率升。拟 10 股派现金 1.9 (含税)。

经营分析

- 分季度看, Q4 营收恢复正增长、1Q22 疫情下营收个位数下跌。4Q21~1Q22 营收增 6.9%/降 5.3%，净利降 16.2%/降 34.6%，净利率 16.3% (-4.5PCT) /17.1% (-7.7PCT)。
- 分渠道, 21 年线上高个数增长、线下双位数下滑。线上占比 60%、同增 8.2%，其中线上直营增长 67%，主要为发力抖音快手；线下同降 11.99%，主要为日化专柜渠道恢复不及预期、百货恢复良好、美容院稳中有增。
- 分品类/品牌, 21 年主品牌新品贡献提升、总营收小幅下滑, 彩妆高速增长。21 年主品牌营收 15.9 亿元、占 92%、同降 3.8%、新品贡献 30% 营收 (提升 10PCT)，彩妆品牌恋火 6617 万元、同增 463%。
- 21 年毛利率降、费用率升、盈利水平大幅下降, 4Q21 环比扭亏为盈。21 年毛利率 64.0% (-2.2PCT) 主要为生产/运输成本略有上升，销售费用率 41.5% (+9.2PCT)、管理费用率 5.6% (+1.1PCT)、研发费用率 2.8% (-0.1PCT)。其中 3Q21 净利现亏损主要为毛利率大幅下降、销售费用率大幅提升、4Q21 净利率同比降幅收窄、环比恢复盈利主要为毛利率升，销售费用率环比大幅下降、同比仍显著提升。
- 1Q22 净利率环比企稳略升。1Q22 毛利率延续升、销售费用率延续大幅同比升致净利率降。但环比毛利率/费用率/净利率环比企稳，毛利率 66.7% (同比+2.8 PCT、环比+0.0PCT)、销售费用率 37.5% (同比+8.4PCT、环比-2.2PCT)，净利率 17.1% (同比-7.7PCT、环比+0.8PCT)。

投资建议

- 公司注重研发, 积极拓展直播电商。短期业绩调整, 下调 22~23 年预测 51%/54%，新增 24 年预测, 22~24 年净利为 3.07/3.37/3.65 亿元, 对应 PE 为 27/26/23 倍, 下调至“增持”评级。

风险提示

- 新品销售/新渠道拓展/营销投放不及预期, 疫情反复。

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)							资产负债表 (人民币百万元)					
主营业务收入	1,801	1,745	1,787	1,904	2,052	2,236	货币资金	2,102	1,670	806	1,707	1,684
增长率		-3.1%	2.4%	6.6%	7.8%	9.0%	应收账款	6	9	70	86	93
主营业务成本	-573	-590	-643	-638	-687	-748	存货	187	138	138	149	162
%销售收入	31.8%	33.8%	36.0%	33.5%	33.5%	33.5%	其他流动资产	834	865	961	772	774
毛利	1,227	1,155	1,144	1,267	1,365	1,488	流动资产	3,128	2,682	1,976	2,703	2,700
%销售收入	68.2%	66.2%	64.0%	66.5%	66.5%	66.5%	%总资产	91.0%	70.7%	52.5%	67.2%	66.6%
营业税金及附加	-20	-18	-24	-29	-31	-34	长期投资	5	54	75	75	75
%销售收入	1.1%	1.1%	1.3%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	249	246	365	468	563
销售费用	-540	-564	-741	-714	-769	-838	%总资产	7.3%	6.5%	9.7%	11.6%	13.9%
%销售收入	30.0%	32.3%	41.5%	37.5%	37.5%	37.5%	无形资产	25	40	775	716	662
管理费用	-91	-79	-100	-123	-133	-144	非流动资产	308	1,113	1,786	1,317	1,356
%销售收入	5.0%	4.5%	5.6%	6.5%	6.5%	6.5%	%总资产	9.0%	29.3%	47.5%	32.8%	33.4%
研发费用	-45	-50	-50	-66	-71	-77	资产总计	3,436	3,795	3,762	4,020	4,057
%销售收入	2.5%	2.9%	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%	短期借款	0	107	5	0	0
息税前利润 (EBIT)	531	444	228	335	362	394	应付款项	495	337	332	331	357
%销售收入	29.5%	25.4%	12.8%	17.6%	17.6%	17.6%	其他流动负债	245	343	240	309	121
财务费用	22	57	36	25	34	36	流动负债	740	787	577	640	477
%销售收入	-1.2%	-3.3%	-2.0%	-1.3%	-1.7%	-1.6%	长期贷款	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	0	0	-1	0	0	其他长期负债	26	8	27	11	8
公允价值变动收益	6	-3	1	0	0	0	负债	766	794	603	650	485
投资收益	27	36	25	25	25	25	普通股股东权益	2,670	2,978	3,084	3,295	3,497
%税前利润	4.4%	6.4%	8.0%	6.5%	5.9%	5.5%	其中：股本	401	401	402	402	402
营业利润	613	573	299	384	421	456	未分配利润	1,319	1,622	1,729	1,914	2,116
营业利润率	34.0%	32.8%	16.7%	20.2%	20.5%	20.4%	少数股东权益	0	23	74	74	74
营业外收支	1	-5	11	0	0	0	负债股东权益合计	3,436	3,795	3,762	4,020	4,057
税前利润	614	567	310	384	421	456						
利润率	34.1%	32.5%	17.3%	20.2%	20.5%	20.4%						
所得税	-101	-104	-68	-77	-84	-91						
所得税率	16.5%	18.3%	22.1%	20.0%	20.0%	20.0%						
净利润	513	463	241	307	337	365						
少数股东损益	-2	-1	-7	0	0	0						
经营活动现金净流	515	464	248	307	337	365						
净利率	28.6%	26.6%	13.9%	16.1%	16.4%	16.3%						
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析					
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	513	463	241	307	337	365	每股指标					
少数股东损益	-2	-1	-7	0	0	0	每股收益	1.284	1.158	0.617	0.765	0.838
非现金支出	25	21	33	82	84	80	每股净资产	6.658	7.426	7.675	8.201	8.704
非经营收益	-41	-45	-17	-45	-24	-25	每股经营现金净流	1.125	0.889	-0.050	1.455	0.532
营运资金变动	-45	-84	-278	240	-183	17	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.306	0.335
经营活动现金净流	451	356	-20	585	214	437						
资本开支	-6	-749	-117	407	-123	-123	回报率					
投资	-720	-76	59	0	0	0	净资产收益率	19.28%	15.60%	8.04%	9.33%	9.63%
其他	27	42	-623	25	25	25	总资产收益率	14.98%	12.24%	6.59%	7.65%	8.30%
投资活动现金净流	-699	-782	-681	432	-98	-98	投入资本收益率	16.61%	11.66%	5.62%	7.97%	8.10%
股权筹资	842	25	90	27	0	0						
债权筹资	0	107	-107	-14	0	0	增长率					
其他	-70	-157	-153	-124	-135	-146	主营业务收入增长率	14.28%	-3.10%	2.41%	6.55%	7.76%
筹资活动现金净流	772	-25	-170	-111	-135	-146	EBIT增长率	27.97%	-16.40%	-48.57%	46.93%	7.84%
现金净流量	524	-450	-871	905	-20	192	净利润增长率	23.99%	-9.81%	-46.61%	23.98%	9.61%
							总资产增长率	62.33%	10.44%	-0.88%	6.87%	0.91%
							资产管理能力					
							应收账款周转天数	0.5	0.7	6.4	15.0	15.0
							存货周转天数	100.6	100.7	78.5	80.0	80.0
							应付账款周转天数	179.2	167.9	128.1	127.0	127.0
							固定资产周转天数	50.5	51.0	50.4	44.5	37.4
							偿债能力					
							净负债/股东权益	#####	-79.44%	-48.74%	-72.57%	-67.82%
							EBIT利息保障倍数	-23.7	-7.7	-6.4	-13.3	-10.5
							资产负债率	22.30%	20.93%	16.04%	16.18%	11.96%
												12.16%

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	0	3	7	8	29
增持	2	5	8	11	2
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.63	1.53	1.58	1.18

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	2020-04-29	买入	72.70	N/A
2	2021-04-24	买入	55.85	N/A
3	2021-05-01	买入	50.27	N/A
4	2021-08-29	买入	34.07	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