

消费升级与娱乐研究中心

丽人丽妆 (605136.SH) 买入(维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 13.05元

市场数据(人民币)

**疫情拖累业绩，新兴渠道&自有品牌增长良好**

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	4,412	5,211	5,847
营业收入增长率	18.72%	-9.67%	6.19%	18.10%	12.21%
归母净利润(百万元)	339	411	256	337	390
归母净利润增长率	18.70%	20.99%	-37.69%	31.64%	15.62%
摊薄每股收益(元)	0.849	1.022	0.637	0.838	0.969
每股经营性现金流净额	0.44	-0.33	0.69	0.64	0.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.51%	15.26%	8.91%	10.83%	11.51%
P/E	33.31	23.83	20.49	15.57	13.46
P/B	4.83	3.64	1.83	1.69	1.55

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 8.26 公司公告 1H22 营收 15.57 亿元、同降 16.08%，归母净利 610.8 万元、同降 97.03%，净利率 0.39% (-11PCT)。
- 1Q22/2Q22 分别实现营收 7.15/8.42 亿元、-5.34%/-23.46%，Q2 降幅扩大；分别实现净利 0.13 亿元/净亏损 0.07 亿元，Q1 净利同降 71%，Q2 转亏，主要系公司总部位于上海，物流、供应链等日常运营受疫情影响较大。

经营分析

- 天猫为基本盘，抖音贡献增量，品类从化妆品向食品/日用/个护延伸。1H22 天猫国内/天猫国际/其他平台（主要为抖音）营收 13.7/0.5/1.4 亿元、-17.23%/-34.4%/+10.5%，毛利率 30.59%/25.48%/27.75%、-7.29/-13.79/+13.62PCT，抖音平台收入稳健增长、毛利率明显改善，截至 22.6.30，公司共运营 34 家抖音小店，经销/代销 31 家/1 家，1H22 净减少 1 家/净增加 2 家，新开品牌小店乐扣乐扣/城野医生/寻味档案；共运营 61 家天猫店，其中经销/代销 46/15 家，净减少 1 家/增加 2 家，新增合作趣多多/阿迪达斯洗护/贵艾朗日/elf/吕。截至 2022.6.30，公司与雪花秀、雅漾、后、施华蔻、芙丽芳丝、奥伦纳素、馥绿德雅等 60+ 品牌达成合作关系。
- 电商零售业务模式为主，自主孵化品牌实现快增。1H22 电商零售/品牌营销运营/其他业务（主要为自主品牌）营收 14.2/0.5/0.9 亿元、-17.1%/-52.2%/+123%，毛利率 31.04%/50.16%/4.82%、-3.5/-33.2/+11.8PCT。21 年以来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、乡村振兴食品品牌寻味档案、儿童护肤品牌爱贝萌等自主品牌。
- 毛利率降、费用率降，周转放缓。1H22 毛利率 30.17% (-6.18PCT)、销售/管理费率 22.52%/3.99%、-2.05/-0.66PCT。存货周转 197 天（放缓 56 天）、应收账款周转 13.5 天（放缓 1.5 天）。

投资建议

- 1H22 受疫情影响大、天猫流量趋于饱和，公司积极拓展抖音等新渠道&食品个护等新品类，下调 22-24 年盈利预测 45%/34%/30%，预计 22~24 年 EPS 0.64/0.84/0.97 元，对应 22 年 PE 20 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

caixy@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	4,412	5,211	5,847
增长率	18.7%	-9.7%	6.2%	18.1%	12.2%	
主营业务成本	-2,495	-2,948	-2,640	-2,913	-3,415	-3,822
%销售收入	64.4%	64.1%	63.5%	66.0%	65.5%	65.4%
毛利	1,380	1,651	1,515	1,499	1,796	2,025
%销售收入	35.6%	35.9%	36.5%	34.0%	34.5%	34.6%
营业税金及附加	-10	-21	-7	-13	-16	-18
%销售收入	0.3%	0.5%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-961	-1,018	-836	-993	-1,183	-1,321
%销售收入	24.8%	22.1%	20.1%	22.5%	22.7%	22.6%
管理费用	-88	-100	-123	-141	-156	-175
%销售收入	2.3%	2.2%	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%
研发费用	-11	-12	-11	-13	-16	-18
%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	339	425	493
%销售收入	8.0%	10.9%	12.9%	7.7%	8.2%	8.4%
财务费用	4	2	8	20	20	22
%销售收入	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.5%	-0.4%	-0.4%
资产减值损失	-33	-100	-66	-23	-3	-3
公允价值变动收益	14	0	6	0	0	0
投资收益	6	1	1	0	0	0
%税前利润	1.6%	0.3%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	367	444	544	335	442	511
营业利润率	9.5%	9.7%	13.1%	7.6%	8.5%	8.7%
营业外收支	0	-1	-3	0	0	0
税前利润	367	443	541	335	442	511
利润率	9.5%	9.6%	13.0%	7.6%	8.5%	8.7%
所得税	-82	-105	-131	-81	-106	-123
所得税率	22.4%	23.7%	24.2%	24.0%	24.0%	24.0%
净利润	284	338	410	255	336	389
少数股东损益	-2	-2	-1	-1	-1	-1
归属于母公司的净利润	286	339	411	256	337	390
净利率	7.4%	7.4%	9.9%	5.8%	6.5%	6.7%

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	1,346	1,566	1,630
应收账款	565	593	511	762	828	929
存货	517	845	1,261	1,134	1,284	1,437
其他流动资产	184	94	189	176	206	231
流动资产	2,138	3,012	3,121	3,417	3,883	4,227
%总资产	96.1%	96.7%	90.9%	90.2%	91.3%	92.0%
长期投资	22	35	173	173	173	173
固定资产	4	31	34	34	34	34
%总资产	0.2%	1.0%	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%
无形资产	5	3	7	58	58	59
非流动资产	87	104	312	370	368	366
%总资产	3.9%	3.3%	9.1%	9.8%	8.7%	8.0%
资产总计	2,225	3,115	3,434	3,787	4,251	4,593
短期借款	0	13	43	102	187	154
应付款项	458	510	465	628	737	814
其他流动负债	186	258	200	162	202	230
流动负债	644	781	709	892	1,126	1,198
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	918	1,145	1,212
普通股股东权益	1,584	2,339	2,691	2,871	3,110	3,385
其中：股本	360	400	402	402	402	402
未分配利润	830	1,157	1,468	1,639	1,878	2,153
少数股东权益	-3	-5	-1	-2	-3	-4
负债股东权益合计	2,225	3,115	3,434	3,787	4,251	4,593

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.794	0.849	1.022	0.637	0.838	0.969
每股净资产	4.400	5.847	6.694	7.145	7.738	8.422
每股经营现金净流	0.612	0.438	-0.333	0.686	0.639	0.585
每股股利	0.000	0.000	0.180	0.210	0.245	0.285
回报率						
净资产收益率	18.05%	14.51%	15.26%	8.91%	10.83%	11.51%
总资产收益率	12.85%	10.90%	11.96%	6.76%	7.92%	8.48%
投入资本收益率	15.19%	16.26%	14.91%	8.66%	9.81%	10.60%
增长率						
主营业务收入增长率	7.18%	18.72%	-9.67%	6.19%	18.10%	12.21%
EBIT增长率	14.39%	61.77%	7.41%	-36.99%	25.53%	15.95%
净利润增长率	13.36%	18.70%	20.99%	-37.69%	31.64%	15.62%
总资产增长率	5.78%	40.01%	10.22%	10.29%	12.26%	8.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	10.2	8.9	12.4	13.0	13.0	13.0
存货周转天数	80.2	84.3	145.6	145.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	55.0	36.9	29.5	43.0	43.0	42.0
固定资产周转天数	0.4	2.5	2.9	2.8	2.4	2.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.16%	-62.81%	-41.52%	-43.37%	-44.38%	-43.65%
EBIT利息保障倍数	-76.1	-257.6	-65.7	-17.0	-21.2	-22.8
资产负债率	28.95%	25.06%	21.66%	24.23%	26.92%	26.39%

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	1	3	5	21
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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
7	2022-03-04	买入	20.53	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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