

行业点评

逸仙电商22Q4经调整净利润转正，转型成效持续显现

强于大市(维持)

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】行业深度报告*社会服务*新消费研究之
逸仙电商：试解困境反转的可能*强于大市20230219
【平安证券】行业点评*大消费*逸仙电商发布三季
报，转型进行时，护肤业务增长稳健*强于大市
20221123

证券分析师

易永坚	投资咨询资格编号 S1060520050001 YIYONGJIAN176@pingan.com.cn
徐熠雯	投资咨询资格编号 S1060522070002 xuyiwen393@pingan.com.cn



事项：

逸仙电商发布2022年Q4及全年业绩。

平安观点：

- **Q4旺季护肤占比接近50%，全年护肤收入超12亿元。**2022年Q4公司收入10.1亿元，同比下降34.2%，位于此前指引的中位偏上（9.167-10.7亿元，同比下降30~40%）。其中护肤品牌收入4.7亿元，同比增长42.4%，占总收入比重从21年同期的21.7%增长到46.9%，DR.WU、Galenic、EVE LOM三大中高端护肤品牌合计同比增速达到73%；彩妆品牌收入约5.4亿元，同比下降56.9%。2022年全年公司收入37.1亿元，同比下降36.5%。其中，护肤品牌收入达到12.4亿元，同比增长45.2%，占比从21年的14.6%提升到33.5%，三中高端品牌合计同增99%。
- **毛利率持续提升，Q4毛利率超过70%。**2022年Q4公司毛利率71.1%，同比提升6.1pct（21年同期为65%），主要受益于高毛利护肤品销售增加+定价与折扣控制+品牌组合成本优化。2022年全年公司毛利率68.0%，同比提升1.2pct（21年为66.8%）。
- **销售费用率持续下降，营销效率优化。**2022年Q4公司期间费用7.9亿元，同比下降47.0%，占营收比78.9%，同比下降18.9pct（21年同期为97.8%）。其中，销售费用5.4亿元，同比下降50.4%，占营收比53.2%，同比下降17.5pct（21年同期为70.7%），主要系线下门店关店+品牌营销活动费用减少+线上营销效率提升所致；一般及行政开支1.7亿元，同比下降31.6%，占营收比16.9%，同比提升0.6pct，主要系收入基数减少所致；研发费用2510万元，同比下降42.0%，占营收比2.5%，同比下降0.3pct，减少主要系研发活动规划+研发费率控制在合理水平；履约费用6250万元，同比下降49.2%，占营收比6.2%，同比下降1.9pct（21年同期为8.1%），主要系大部分仓储物流外包所致。2022年全年公司期间费用率93.0%，同比下降1.6pct，其中销售/管理/研发/履约费用率62.9%/19.4%/3.4%/7.3%，同比-5.7/+3.3/+1.0/-0.1pct。
- **Non-GAAP净利润首次转正，盈利能力优化。**2022年Q4公司净亏损5495万元，同比下降88.4%（21年同期为净亏损4.8亿元），净亏损率5.5%（21年同期为31.1%）；Non-GAAP净利润3468万元，上市以来首次扭亏（21年同期为净亏损3.4亿元），Non-GAAP净利率3.4%（21年同期Non-GAAP净亏损率21.9%）。2022年全年净亏损8.2亿元，同比收窄46.9%（21年为净亏损15.5亿元），净亏损率22.2%（21年为26.5%）；Non-GAAP净亏损4.5亿元，同比收窄53.8%（21年Non-GAAP净亏损9.8亿元），Non-GAAP净亏损率约为12.2%（21年为16.7%）。

%)。

- **Q4经营性现金净流入1.1亿元，已经连续三个季度为正。**2022年全年经营性现金净流入1.4亿元，为2018年来首次转正。截止2022年12月31日，公司现金及现金等价物、短期投资、受限制现金分别为15.1亿元、10.7亿元、0.4亿元，合计类现金约达26.3亿元，账上现金充足。
- **业绩展望方面，2023年Q1公司预计收入6.237亿元-7.128亿元，同比下降20%-30%。**
- **以实现盈利为首要目标，从流量打法转型品牌打法，业务端已有一定成效。**护肤板块，三大中高端品牌均初步完成了在中国市场从0到1的孵化，并且在各自细分市场已经建立一定品牌心智，整体发展稳健：1) DR.WU主打医研心智，定位油痘肌群体，品牌双11期间荣获天猫控油精华预售NO.1、天猫祛痘精华NO.1、抖音国货精华爆款榜NO.1，同时截止2022年底，DR.WU已入驻56家TOP皮肤科医院试点专柜以及药房。围绕痘肌群体，DR.WU持续拓展痘前-痘中-痘后需求场景，推出三修精华、三修水乳等修护功效新品，双11期间三修精华荣登天猫修护类精华热销榜TOP4。2) EVE LOM品牌定位SPA级奢养护肤，双11期间蝉联天猫高端卸妆膏TOP1，近期推出抗衰功效的恒金精华，进一步拓展品牌品类。3) GALENIC品牌定位高端科技护肤，双11荣登天猫开门红快消新品牌TOP1，抖音国际品牌TOP10。2023年38预售第一天，超头直播带动下，GALENIC王牌单品VC精华天猫销量1万+件，超过去年3月全月。彩妆板块，完美日记持续进行品牌升级，在折扣收缩、控制流量投放、线下门店优化等多重因素影响，叠加调整期间产品推新节奏放缓，品牌规模有所缩减。我们认为完美日记品牌基础尚在，2022年全年GMV仍有20亿+，品牌知名度行业领先。现阶段线下门店调整已经基本完成，下半年推新有望加快，静候企稳回升。此外，公司持续加强研发等后端基础建设，官宣新任首席科学官承静女士，其在美妆研发领域拥有超25年经验，曾在雅诗兰黛供职17年，担任亚太研发部副总裁，有望助力夯实研发基础。11月，公司OpenLab研发生态体系新签中山大学为合作伙伴，将在精准护肤领域开展深度合作。
- **投资建议：**2022年是公司的转型过渡年，彩妆在折扣控制、费比优化下，规模短期出现收缩，但长期有利于品牌健康发展。而护肤板块增势较好，已初步建立一定品牌心智，收入贡献不断攀升，同时公司整体的现金流、盈利性持续转好，经营质量不断提升。我们认为公司底层运营能力强大，护肤新品类经营稳健，彩妆业务质量提升，持续看好其困境反转。
- **风险提示：**1)行业竞争加剧；2)新品类经营不及预期；3)新品牌孵化不及预期；4)新渠道拓展不及预期；5)产品质量控制风险。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层
邮编:518033

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼
邮编:200120

北京

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心北楼16层
邮编:100033