

2022年08月28日

丽人丽妆 (605136.SH)

业绩短期承压，物流基本恢复，抖音新平台逆势增长

■公司发布2022年半年度报告：1) 2022H1：公司实现营业收入15.57亿元/-16.08%，归母净利润610.80万元/-97.03%，归母扣非净利润-1366.15万元/-108.48%。2) 单Q2：公司实现营业收入8.42亿元/-23.46%，归母净利润-658.76万元/-104.10%，扣非归母净利润-2540.76万元/-121.60%。主要系公司总部位于上海，受疫情影响物流运输受阻所致。

■毛利率下降，期间费用率有所上升。22H1 整体毛利率下降 6.18pcts 至 30.17%。费用端，22H1 期间费用率为 25.86%/+3.35pcts，其中销售费用率为 22.52%/+3.15pcts，虽然物流费用有所下降，但由于营收降幅较大导致销售费用率有所上升，管理/财务/研发费用率分别为 /3.60%/-0.65%/0.39%，同比+0.59pct/-0.38pct/+0.08pct。22H1 净利率为 0.39%/-10.67pcts。

■电商零售业务仍为核心，抖音平台逆势增长。分业务模式来看，22H1 电商零售业务营收 14.21 亿元/-17.11%，毛利率 31.04%/-3.49pcts；品牌营销运营服务营收 0.49 亿元/-52.19%，毛利率 50.16%/-33.21pcts。分平台来看，公司长期深耕天猫平台，同时快速拓展抖音平台，22H1 天猫国内平台/天猫国际平台/其他平台（以抖音为主）分别实现营收 13.71/0.50/1.37 亿元，同比-17.23%/-34.40%/+10.50%。

■仓储物流基本恢复疫前水平，持续开拓新平台、新品类。随着 6 月后上海疫情逐步好转，物流运输逐步恢复，618 大促第一天发货率为 83%，与去年同期水平基本持平。报告期内，公司加快推进仓储分仓工作，在合肥、武汉、成都等地新增 15 个分仓点，同时增加广州、天津等地分仓点数量；深耕化妆品零售，孵化美壹堂、玉容初等自有品牌填补空白，同时不断拓展新品类，报告期内先后与趣多多、阿迪达斯洗护、乐扣乐扣等品牌达成合作意向，截至 22 年 6 月 30 日公司与雪花秀、后等 60 多个品牌达成合作关系；探索以抖音为代表的新平台业务，通过短视频、内容种草、店铺自播及达人合作等方式扩大用户群。

■投资建议：买入-A 投资评级。我们预计公司 2022 年-2024 年实现营收 40.29/48.16/54.30 亿元，同比-3.03%/+19.53%/+12.74%，预计实现归母净利润 2.61/3.21/3.94 亿元，同比-36.4%/+22.8%/+23.0%。给予 2023 年 24xPE，对应 12 个月目标价为 19.16 元。

公司快报

证券研究报告

投资评级 **买入-A**
维持评级

12 个月目标价：**19.16 元**
股价 (2022-08-26) **13.05 元**

交易数据

总市值 (百万元)	5,244.60
流通市值 (百万元)	2,559.12
总股本 (百万股)	401.89
流通股本 (百万股)	196.10
12 个月价格区间	12.86/27.33 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.42	-18.7	-43.76
绝对收益	-9.63	-15.31	-51.88

王朔

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005
wangshuo2@essence.com.cn

夏心怡

报告联系人

xiaxy5@essence.com.cn

相关报告

丽人丽妆：21H1 业绩符合预期，迎合电商渠道多元
2021-08-27
化趋势/刘文正

■ **风险提示：** 疫情反复风险，品牌经营状况风险，供应商集中度较高风险，商品质量控制风险等。

(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,599.8	4,154.9	4,029.1	4,816.0	5,429.6
净利润	339.5	410.7	261.4	321.0	394.8
每股收益(元)	0.84	1.02	0.65	0.80	0.98
每股净资产(元)	5.82	6.70	7.33	7.98	8.79
盈利和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
市盈率(倍)	15.4	12.8	20.1	16.3	13.3
市净率(倍)	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5
净利润率	7.4%	9.9%	6.5%	6.7%	7.3%
净资产收益率	14.5%	15.3%	8.9%	10.0%	11.2%
股息收益率	1.4%	1.6%	0.7%	1.1%	1.3%
ROIC	53.7%	50.7%	18.6%	-924.0%	19.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034