

2023 年 04 月 01 日
丽人丽妆 (605136.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

电商及服务 III

22 年业绩受疫情拖累，增品牌、拓平台、扩品类共促成长

目 公司发布 2022 年年度报告：

(1) 2022 年：公司实现营业收入 32.42 亿元/-21.98%，归母净利润-1.39 亿元/-133.92%，归母扣非净利润-1.72 亿元/-147.55%；营收端下滑主要受到疫情冲击，尤其是 3 月下旬到 5 月底上海及周边地区仓储物流不畅；利润端则主要受公司折扣促销力度加大、加大备货力度下计提减值准备增多等不利因素影响；

(2) 单 Q4：公司实现营业收入 11.43 亿元/-30.87%，归母净利润-1.01 亿元/-167.41%，扣非归母净利润-1.15 亿元/-171.55%。

目 促销力度加大导致毛利率下滑。

2022 年整体毛利率下降 9.40pcts 至 27.06%，主要系折扣促销力度加大所致。费用端，期间费用率为 26.38%/+3.23pcts，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 22.44%/4.53%/-0.60%/0.37%，同比+2.32pcts/+1.31pct/-0.40pct/+0.10pct，财务费用变动主要系汇兑损益所致。2022 年净利率转负为-4.42%/-14.28pcts。

目 天猫平台业绩承压，新兴渠道拓展成效凸显。

(1) 分业务模式来看，2022 年电商零售业务营收 29.93 亿元/-22.69%，毛利率 27.36%/-7.05pcts；品牌营销运营服务营收 1.14 亿元/-47.28%，毛利率 62.34%/-20.10pcts；为清库存公司进行了较多分销业务，带来分销及其他业务收入 1.33 亿元/+101.70%，由于部分品牌出现售价与成本倒挂，毛利率-9.85%/-15.56pcts。

(2) 分平台来看，公司长期深耕天猫平台，同时不断加大以抖音为代表的新型平台业务发展力度。天猫平台受整体流量红利的消失获客成本上升等因素影响，整体业绩表现未达预期，2022 年天猫国内平台/天猫国际平台分别实现营收 27.22/0.83 亿元，同比-26.6%/-49.55%；新兴渠道业务增长表现亮眼，其他平台（以抖音为主）实现收入 4.36 亿元，同比+54.98%，截至报告期末公司运营抖音小店 36 家。

目 增品牌、拓平台、扩品类三重发力。

(1) 品牌端：2022 年与悦诗风吟、菲色然等品牌达成合作，再次与科蒂集团就阿迪达斯洗护达成战略合作，陆续孵化寻味档案、

投资评级	买入-A 维持评级
12 个月目标价	21.41 元
股价 (2023-03-31)	15.42 元

交易数据

总市值(百万元)	6,175.07
流通市值(百万元)	3,023.88
总股本(百万股)	400.46
流通股本(百万股)	196.10
12 个月价格区间	11.0/18.17 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.4	5.7	-11.1
绝对收益	5.9	10.3	-15.1

王朔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

夏心怡 联系人

xiaxy5@essence.com.cn

相关报告

业绩短期承压，物流基本恢复，抖音新平台逆势增长 2022-08-28

爱贝萌、贝必优、续欢等自有品牌，自有品牌整体营收同比增长超 60%；

(2) **平台端**：持续优化以快手、抖音为代表的渠道布局，22 年新兴渠道业务收入增长超 60%；

(3) **品类端**：深耕化妆品品类外，延展至食品、个护、宠物等多个品类，引入趣多多、乐扣乐扣、英派特等品牌。

投资建议：

买入-A 投资评级。我们认为随着公司在保持优势品类和品牌的基础上不断拓展新品类、新品牌，加大新兴平台投入力度，科技赋能提高运营效率，业绩修复可期。预计公司 2023 年-2025 年实现营收 40.05/45.36/51.34 亿元，同比+23.54%/+13.26%/+13.19%，预计实现归母净利润 2.70/3.43/4.14 亿元，2024、2025 年同比增速分别为 +26.82%、+20.58%。给予 12 个月目标价 21.41 元，对应 24 年 25xPE。

风险提示：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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	4,154.9	3,241.5	4,004.5	4,535.6	5,133.8
净利润	410.7	-139.3	270.4	342.9	413.5
每股收益(元)	1.03	-0.35	0.68	0.86	1.03
每股净资产(元)	6.72	6.24	6.81	7.57	8.51

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	14.8	-43.7	22.5	17.8	14.7
市净率(倍)	2.3	2.4	2.2	2.0	1.8
净利润率	9.9%	-4.3%	6.8%	7.6%	8.1%
净资产收益率	15.3%	-5.6%	9.9%	11.3%	12.1%
股息收益率	1.4%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%
ROIC	50.7%	-12.1%	25.6%	34.6%	25.2%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,154.9	3,241.5	4,004.5	4,535.6	5,133.8	成长性					
减:营业成本	2,640.2	2,364.5	2,727.8	3,062.7	3,463.3	营业收入增长率	-9.7%	-22.0%	23.5%	13.3%	13.2%
营业税费	7.2	11.2	13.1	12.8	16.4	营业利润增长率	22.5%	-131.4%	-300.4%	27.3%	20.9%
销售费用	836.1	727.5	881.0	975.2	1,078.1	净利润增长率	21.0%	-133.9%	-294.1%	26.8%	20.6%
管理费用	122.8	135.0	140.2	154.2	169.4	EBITDA 增长率	3.0%	-74.6%	119.9%	27.1%	20.8%
研发费用	11.0	12.0	12.0	13.6	15.4	EBIT 增长率	2.9%	-75.4%	124.8%	27.6%	21.1%
财务费用	-8.2	-19.5	-8.0	-9.1	-10.3	NOPLAT 增长率	20.4%	-139.1%	-268.2%	27.6%	21.1%
资产减值损失	-60.3	-163.8	-103.5	-109.2	-125.5	投资资本增长率	63.4%	-20.3%	-5.5%	66.5%	-12.5%
加:公允价值变动收益	5.5	-5.1	-	-	-	净资产增长率	15.2%	-7.1%	9.2%	11.3%	12.7%
投资和汇兑收益	1.0	-1.4	0.3	-	-0.4						
营业利润	543.7	-170.8	342.1	435.4	526.5	利润率					
加:营业外净收支	-3.1	-1.0	-1.7	-1.9	-1.5	毛利率	36.5%	27.1%	31.9%	32.5%	32.5%
利润总额	540.6	-171.7	340.4	433.4	525.0	营业利润率	13.1%	-5.3%	8.5%	9.6%	10.3%
减:所得税	130.8	-28.3	68.1	86.7	105.0	净利润率	9.9%	-4.3%	6.8%	7.6%	8.1%
净利润	410.7	-139.3	270.4	342.9	413.5	EBITDA/营业收入	14.7%	4.8%	8.5%	9.5%	10.2%
						EBIT/营业收入	14.5%	4.6%	8.3%	9.4%	10.1%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	3	4	3	2	1
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	89	129	90	104	108
货币资金	1,159.9	1,135.2	1,529.8	1,135.7	1,723.8	流动资产周转天数	266	329	268	271	267
交易性金融资产	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	48	49	41	46	45
应收帐款	510.8	367.7	545.1	611.0	679.0	存货周转天数	91	132	93	104	106
应收票据	-	-	-	-	-	总资产周转天数	284	367	296	292	288
预付帐款	158.5	157.2	118.3	211.3	183.6	投资资本周转天数	91	131	91	104	108
存货	1,261.2	1,123.1	939.4	1,676.4	1,346.5						
其他流动资产	30.9	25.5	25.1	27.2	25.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.3%	-5.6%	9.9%	11.3%	12.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	11.9%	-4.5%	8.0%	8.8%	9.9%
长期股权投资	12.8	5.7	5.7	5.7	5.7	ROIC	50.7%	-12.1%	25.6%	34.6%	25.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	33.6	31.9	26.1	20.3	14.4	销售费用率	20.1%	22.4%	22.0%	21.5%	21.0%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	3.0%	4.2%	3.5%	3.4%	3.3%
无形资产	1.4	1.2	0.8	0.3	-	研发费用率	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
其他非流动资产	264.4	334.0	221.2	269.9	271.2	财务费用率	-0.2%	-0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
资产总额	3,433.6	3,181.4	3,411.4	3,957.8	4,250.2	四费/营业收入	23.1%	26.4%	25.6%	25.0%	24.4%
短期债务	31.9	-	-	-	-	偿债能力					
应付帐款	211.9	158.9	374.7	194.4	426.9	资产负债率	21.7%	21.4%	20.0%	23.3%	19.5%
应付票据	253.1	377.4	91.0	524.1	213.9	负债权益比	27.7%	27.3%	25.0%	30.4%	24.2%
其他流动负债	211.7	119.2	196.4	175.7	163.8	流动比率	4.40	4.28	4.77	4.09	4.92
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	2.63	2.57	3.35	2.22	3.25
其他非流动负债	35.2	26.3	20.5	27.3	24.7	利息保障倍数	-73.93	-7.61	-41.72	-46.99	-50.28
负债总额	743.8	681.8	682.6	921.7	829.3	分红指标					
少数股东权益	-1.3	-0.2	1.7	5.4	11.8	DPS(元)	0.21	-	0.09	0.10	0.09
股本	402.0	400.5	400.5	400.5	400.5	分红比率	20.5%	0.0%	13.9%	11.5%	8.5%
留存收益	2,319.3	2,094.0	2,326.7	2,630.3	3,008.7	股息收益率	1.4%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%
股东权益	2,689.8	2,499.6	2,728.9	3,036.2	3,421.0						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	1.03	-0.35	0.68	0.86	1.03
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	6.72	6.24	6.81	7.57	8.51
净利润	409.8	-143.4	270.4	342.9	413.5	PE(X)	14.8	-43.7	22.5	17.8	14.7
加:折旧和摊销	6.2	8.2	6.3	6.3	6.1	PB(X)	2.3	2.4	2.2	2.0	1.8
资产减值准备	60.3	163.8	-	-	-	P/FCF	-91.2	63.8	18.9	-19.7	9.9
公允价值变动损失	-5.5	5.1	-	-	-	P/S	1.5	1.9	1.5	1.3	1.2
财务费用	6.1	-2.2	-8.0	-9.1	-10.3	EV/EBITDA	13.8	26.8	12.8	10.9	7.9
投资收益	-1.0	1.4	-0.3	-	0.4	CAGR(%)	-5.4%	-243.1%	-6.9%	-5.4%	-243.1%
少数股东损益	-0.9	-4.1	1.9	3.8	6.5	PEG	-2.7	0.2	-3.3	-3.3	-0.1
营运资金的变动	-831.5	-91.6	163.9	-710.3	197.3	ROIC/WACC	4.8	-1.2	2.4	3.3	2.4
经营活动产生现金流量	-133.9	133.2	434.2	-366.4	613.6	REP	1.3	-3.4	1.8	0.9	1.2
投资活动产生现金流量	-146.6	-20.5	0.3	-	-0.4						
融资活动产生现金流量	-30.8	-193.5	-39.8	-27.7	-25.1						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 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。

目 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。

目 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 19 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