

御家汇 (300740): 卓越品牌运营能力推动“自有+代理”业务齐飞

2021年02月25日

推荐/维持

御家汇

公司报告

事件: 公司发布 2020 年业绩快报, 实现营业收入 37.17 亿元, 同比增长 54.11%, 归母净利 1.41 亿元, 同比增长 417.58%。

卓越的品牌运营能力下自有品牌高增, 代理业务持续放量, 带来营收和利润的良好表现。 公司通过自我孵化和外延并购构建品牌矩阵, 卓越的品牌运营能力推动品牌矩阵优势释放, 带来全年营收高增 54.1%。Q4 实现营收 13.76 亿元, 同比+64.6%, 环比+48.4%, 在双十一的拉动下维持高增长态势。公司 Q1-Q4 净利率分别为 0.53%、3.45%、4.17%和 4.99%, 毛利率水平稳步提升, 叠加渠道优化布局和市场投放效率提升, 净利率持续修复, 盈利能力显著增强。全年实现归母净利 1.41 亿元, 同比增长 417.6%, 业绩趋势向上。

自有品牌的结构调整和产品升级同步推进, 为盈利端贡献弹性。 主品牌御泥坊品类结构持续优化, 毛利率较高的非贴片式面膜占比快速提升, 同时积极拓展水乳膏霜品类, 新品类打开新增长空间, 同时带来整体毛利率的提高。产品升级换代同步推进, 产品市场竞争力进一步提升, 带来销售增长和核心品类毛利率的提高, 其中贴片和非贴片式面膜上半年毛利率分别同比+7.82 和 12.54pct。据淘数据显示, 品牌天猫旗舰店 2020 年 1-11 月销售额同比增长 88.52%, 其中销量增长 57.67%, 销售单价增长 17.8%, 实现了量价齐升, 成为拉动自有品牌营收和利润高增的主要动力。公司卓越的品牌运营能力和在产研方面的持续投入将为自有品牌的发展提供长期支撑。

代运营业务持续放量, 双轮驱动下有望实现长效发展。 公司代运营业务各合作品牌逐步进入良性轨道, 公司在电商领域的运营经验为代理品牌的销售增长赋能。双十一期间, 城野医生拿下天猫国际品牌销售第一, 露得清 a 醇夺得天猫国际晚霜类目销量第一。公司 2019 年开始全面承接强生代理业务, 截至 2020 年上半年共承接了包括大宝、李施德林、露得清、邦迪等在内的 14 个强生品牌, 总服务品牌超 20 个, 未来有望持续增长。电商运营和品牌管理经验为代运营业务提供支撑, 品牌代运营业务反过来为自有品牌的发展提供有益借鉴, 双轮驱动下有望实现长效发展。

盈利预测: 考虑公司主品牌的良好表现和代理业务的增量空间广阔, 调整公司 20/21/22 年归母净利至 1.41/2.37/3.28 亿元, 同比增速 416%/69%/38%, EPS 为 0.34/0.58/0.8, 对应 PE 为 63.37/37.51/27.09, 给予“推荐”评级。

风险提示: 代运营业务发展不及预期, 电商行业竞争加剧。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,687.36	2,412.12	3,716.59	4,715.77	5,712.55
增长率 (%)	36.38%	7.43%	54.08%	26.88%	21.14%
归母净利润 (百万元)	130.72	27.22	140.51	237.36	328.71
增长率 (%)	-17.53%	-79.17%	416.15%	68.93%	38.48%
净资产收益率 (%)	9.34%	2.23%	9.39%	15.02%	19.40%
每股收益 (元)	0.50	0.07	0.34	0.58	0.80
PE	37.16	265.43	63.37	37.51	27.09
PB	3.61	6.27	5.95	5.63	5.26

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

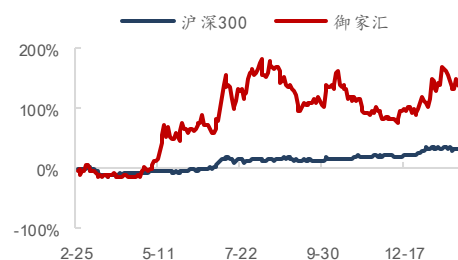
公司是一家依托互联网创立, 并逐步发展起来, 以自主品牌为核心的“互联网+美妆”企业。公司是中国 A 股首家 IPO 电商上市公司, 是中国面膜行业标准《QB/T2872-2017》和《中国国家标准(卸妆油类)》的起草与制定单位之一, 国际化妆品化学家协会学会联盟(IFSCC)全球首家面膜企业金牌会员。

资料来源: wind、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间 (元)	24.3-7.29
总市值 (亿元)	89.04
流通市值 (亿元)	81.71
总股本/流通 A 股 (万股)	41,106/37,724
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	6.01

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 赵莹

010-66555446

zhaoying_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480520070001

研究助理: 魏宇萌

010-66555446

weiyum@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S14801200700031

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	1687	1490	1864	2386	2811	营业收入	2245	2412	3717	4716	5713
货币资金	463	362	558	707	857	营业成本	1085	1181	1722	2137	2545
应收账款	100	118	174	225	270	营业税金及附加	15	11	22	27	33
其他应收款	21	18	28	35	43	营业费用	847	1041	1598	2004	2399
预付款项	53	74	74	94	105	管理费用	104	103	156	198	240
存货	566	738	987	1281	1492	财务费用	6	14	2	7	21
其他流动资产	481	44	44	44	44	研发费用	46	44	53	63	76
非流动资产合计	216	353	382	366	353	资产减值损失	12.16	-20.64	-4.24	-12.44	-8.34
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.87	0.00	0.00	0.00
固定资产	115	108	99	91	82	投资净收益	20.39	14.24	0.00	0.00	0.00
无形资产	8	74	72	71	69	加:其他收益	8.98	7.40	7.40	7.40	7.40
其他非流动资产	68	0	0	0	0	营业利润	158	19	175	298	414
资产总计	1903	1843	2246	2752	3164	营业外收入	4.18	4.17	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	471	602	729	1154	1455	营业外支出	0.42	0.11	0.00	0.00	0.00
短期借款	41	152	21	377	512	利润总额	162	23	175	298	414
应付账款	336	206	411	439	565	所得税	34	-3	37	63	88
预收款项	10	6	6	6	6	净利润	128	25	138	235	326
一年内到期的非流动负债	4	5	5	5	5	少数股东损益	-3	-2	-3	-3	-3
非流动负债合计	36	25	25	25	25	归属母公司净利润	131	27	141	237	329
长期借款	29	24	24	24	24	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	507	627	754	1179	1480	成长能力					
少数股东权益	-4	-2	-5	-7	-10	营业收入增长	36.38%	7.43%	54.08%	26.88%	21.14%
实收资本(或股本)	272	411	411	411	411	营业利润增长	-2.66%	-88.16%	835.57%	70.18%	38.90%
资本公积	754	630	630	630	630	归属于母公司净利润增长	-17.53%	-79.17%	416.15%	68.93%	38.48%
未分配利润	353	377	412	468	547	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1400	1218	1497	1580	1694	毛利率(%)	51.67%	51.05%	53.67%	54.68%	55.44%
负债和所有者权益	1903	1843	2246	2752	3164	净利率(%)	5.68%	1.05%	3.71%	4.98%	5.71%
现金流量表						总资产净利率(%)	6.87%	1.48%	6.26%	8.63%	10.39%
						ROE(%)	9.34%	2.23%	9.39%	15.02%	19.40%
经营活动现金流						偿债能力					
净利润	-35	-209	94	-46	253	资产负债率(%)	27%	34%	34%	43%	47%
折旧摊销	128	25	138	235	326	流动比率	3.58	2.48	2.56	2.07	1.93
折旧摊销	6.59	-54.35	10.13	8.65	8.65	速动比率	2.38	1.25	1.20	0.96	0.91
财务费用	6	14	2	7	21	营运能力					
应收账款减少	0	0	-56	-52	-45	总资产周转率	1.63	1.29	1.82	1.89	1.93
预收帐款增加	0	0	0	0	0	应收账款周转率	23	22	26	24	23
投资活动现金流						应付账款周转率	9.53	8.90	12.04	11.09	11.37
公允价值变动收益	-513	162	101	5	1	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.07	0.34	0.58	0.80
投资收益	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.73	-0.42	0.48	0.36	0.36
筹资活动现金流						每股净资产(最新摊薄)	5.15	2.96	3.64	3.84	4.12
应付债券增加	746	-125	1	190	-105	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	37.16	265.43	63.37	37.51	27.09
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	3.61	6.27	5.95	5.63	5.26
资本公积增加	152	139	0	0	0	EV/EBITDA	25.67	63.46	44.79	27.28	19.33
现金净增加额	634	-124	0	0	0						
	198	-173	196	150	150						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	[东兴商社]化妆品深度: 国产香化如何打造百年企业?	2020-12-27
公司深度报告	[东兴商社]御家汇: 业务拓展与品牌运营双轮驱动, 互联网美妆龙头再起航	2021-01-27

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

赵莹

澳大利亚国立大学会计学硕士，曾任职于德勤华永会计师事务所。2018 年加入东兴证券研究所，从事商贸零售行业研究。

研究助理简介

魏宇萌

中国人民大学经济学学士，金融硕士。2020 年 7 月加入东兴证券研究所，主要负责免税、百货、超市、化妆品等研究方向。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好:相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性:相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡:相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526