

彩妆恋火表现优异，未来看好主营产品调整与渠道转型带来的增长

核心观点:

● 事件

2022年公司实现营业收入17.32亿元，同比减少3.10%；实现归属母公司净利润1.74亿元，同比减少29.74%；实现归属母公司扣非净利润1.36亿元，同比减少24.03%。经营现金流量净额为0.48亿元，较上年同期增长747.49%。

2023Q1公司实现营业收入4.77亿元，同比增加24.58%；实现归属母公司净利润0.79亿元，同比增加20.15%；实现归属母公司扣非净利润0.74亿元，同比增加29.03%。经营现金流量净额为-0.46亿元，较上年同期增加31.46%。

● 彩妆恋火实现高速增长，主品牌丸美发展相对承压；公司积极推进线上渠道转型，增速表现亮眼

从品牌和产品的角度看，公司主要有丸美、恋火两个品牌，其中丸美品牌主要包括眼部类及护肤类产品，恋火主要为美妆类产品。2022年护肤类、美容及其他类产品表现较好。其中护肤类产品实现营收2.07亿元，同比增长29.81%；美容及其他类产品实现营收2.94亿元，同比增长276.16%；主要系恋火品牌中彩妆类产品表现较好，恋火品牌实现营收2.86亿元，同比增长331.91%。眼部类产品营业收入4.35亿元，同比下降16.73%，主要系眼部类产品产量、销售量以及售价均出现下降。护肤类产品营业收入7.94亿元，同比下降17.80%，营业收入占比达45.84%，护肤品售价呈现上升趋势，但是护肤品产销数量均出现下降，拉低护肤品营业收入。随着消费者对于皮肤健康关注的提升，2023Q1护肤类及美容类售价出现一定提升，美容类销量同比增长102.13%，需求旺盛。

从销售渠道看，2022年公司线上渠道业绩表现亮眼，线上渠道实现营业收入12.44亿元，同比增长21.06%，主要系公司积极推进线上渠道转型，抖音快手自播及恋火品牌快速发展拉动线上渠道营业收入增长，2022年抖音快手自播实现营收1.89亿元，同比增长4.9倍，抖音快手自播全年占比超过达播；抖音Q4开始放量；天猫逐季优化，Q4恢复正增长，天猫直播渗透率有了明显提升，线上消费人群呈现年轻化趋势。2022双十一期间主品牌丸美天猫旗舰店GMV同增9.50%、天猫渠道自年初以来货盘结构持续优化下首次恢复正向增长；抖音渠道实现靓丽增长、自播GMV同增1620.20%、达播同增30.60%；快手渠道同增135.70%。彩妆品牌PL恋火“双11”全网GMV超过21年全年，其中天猫实现3.80倍超速增长、全网实现2.80倍超速增长、PL看不见粉底液荣登天猫回购榜、热销榜、加购榜、好评榜第一。在2023年38大促期间，丸美是为数不多的在天猫和抖音平台同时呈上涨趋势的国货美妆品牌。据统计，在抖音平台38大促(2023.3.1-2023.3.4)期间，丸美销售额同比增速高达56.7%。2022年新增PL看不见粉饼、PL蹭不掉粉底液，加大对干油

丸美股份(603983.SH)

谨慎推荐 维持评级

分析师

甄唯萱

☎: (8610) 80927651

✉: zhenweixuan-yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520050002

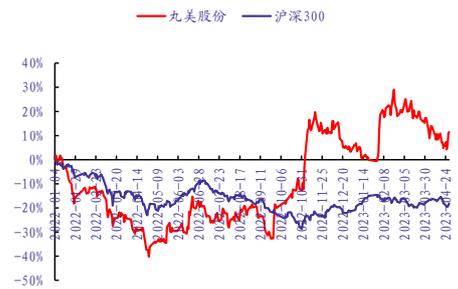
市场数据

2023.04.28

A股收盘价(元)	36.24
A股一年内最高价(元)	42.13
A股一年内最低价(元)	19.17
沪深300	4029.09
市盈率	64.39
总股本(万股)	40144.48
实际流通A股(万股)	40100.00
限售的流通A股(万股)	44.48
流通A股市值(亿元)	145.32

行业数据时间

2023.04.28



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

【银河消费品零售李昂团队】公司2021年半年报点评-丸美股份(603983.SH)-新品发售与新渠道营销系公司营收增长的驱动力，关注未来控费可带来的改善空间-20210828

【银河零售李昂团队】公司深度报告-零售行业-丸美股份-积极变革，期待绽放

【银河零售李昂团队】公司点评报告-零售行业-丸美股份-20年眼部类新品支撑公司营收保持平稳，短期公司盈利端承压，下调至谨慎推荐

敏不同肤质底妆需求的覆盖；10月，PL与李佳琦共创看不见气垫和看不见精油粉饼并在李佳琦直播间首发；双11期间PL看不见粉底液在天猫粉底液品类热销榜、加购榜、好评榜、回购榜均为第一。PL在丰富底妆SKU的同时，有计划地推进对天猫、抖音自播及线下新零售渠道的拓展，分步实施销售渠道多元化。PL在彩妆市场白热化竞争态势下实现突围，为其成中国王牌底妆打下坚实的基础。线下渠道实现4.86亿元营业收入，占比28.07%，同比下滑30.49%，主要系公司在大环境冲击下仍有压力。

从季度来看，第一、二、三季度为相对销售淡季，四季度处于换季时期叠加大促活动为销售旺季，历史营业收入中一二季度上升，三季度下降，四季度上升，呈现先上升后下降再上升的倒Z字形趋势，2022年公司表现与历史趋势大致相同，各季度分别实现营业收入3.83亿元/4.35亿元/3.27亿元/5.88亿元。但是同比来看，仅有三季度出现增长。主要系在宏观经济环境较弱，疫情反复，叠加消费者消费信心不足的情况下，对一、二、四季度营业收入造成一定冲击。第三季度同比上升主要系公司2021Q3受疫情影响较大，存在小幅负增长带来的规模低基数，因此2022Q3的单季规模增速最为领先。

表1：2022年营业收入情况

	营业收入 (亿元)	增量 (亿元)	同比增减	营收占比	增量占比
总营业收入	17.32	-0.55	-3.10%	100.00%	100.00%
主营业务收入 (日化行业)	17.30	0.04	0.20%	99.88%	-7.27%
按品牌划分					
九美	13.98	-1.96	-12.32%	80.72%	356.36%
恋火	2.86	2.20	331.91%	16.51%	-400.00%
按产品划分					
眼部类	4.35	-0.88	-16.73%	25.12%	159.29%
护肤类	7.94	-1.73	-17.80%	45.84%	313.67%
洁肤类	2.07	0.48	29.81%	11.95%	-86.92%
美容及其他类	2.94	2.16	276.16%	16.97%	-392.68%
按地区划分					
华东	1.68	-0.89	-34.85%	9.70%	161.82%
华南	8.24	1.97	31.45%	47.58%	-358.18%
华北	4.48	0.17	3.99%	25.87%	-30.91%
华中	1.43	-0.60	-29.50%	8.26%	109.09%
东北	0.21	-0.13	-37.00%	1.21%	23.64%
西南	0.68	-0.33	-32.43%	3.93%	60.00%
西北	0.57	-0.17	-22.03%	3.29%	30.91%
按渠道划分					
线上	12.44	2.16	21.06%	71.82%	-392.73%
线下	4.86	-2.13	-30.49%	28.06%	387.27%
按季度划分					
第一季度	3.83	-0.21	-5.31%	22.11%	38.18%
第二季度	4.35	-0.35	-7.49%	25.12%	63.64%
第三季度	3.27	0.63	23.27%	18.88%	-114.55%
第四季度	5.88	-0.61	-9.44%	33.95%	110.91%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 2: 2022Q4 公司主要产品价格

主要产品	2021 年 10-12 月平均	2022 年 10-12 月平均	变动比率
	售价 (元/支)	售价 (元/支)	
眼部类	79.54	70.26	-11.67%
护肤类	44.04	61.75	40.21%
洁肤类	36.17	42.86	18.50%
美容类	49.82	62.89	26.23%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 3: 公司 2023Q1 主要产品销售价格

主要产品	2022 年 1-3 月平均	2023 年 1-3 月平均	变动比率%
	售价 (元/支)	售价 (元/支)	
眼部类	90.65	81.87	-9.69
护肤类	43.64	60.99	39.76
洁肤类	44.85	46.34	3.32
美容类	53.63	68.23	27.22

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 4: 2022 年公司主要产品的产量、销量及收入实现情况

	产量 (万支)	产量同比增减	销量 (万支)	销量同比增减	营业收入 (亿元)	营收同比增减
2022 一季度						
眼部类	84.15	-48.97%	88.12	-42.14%	0.80	-24.54%
护肤类	538.57	6.39%	465.93	-13.22%	2.03	-20.90%
洁肤类	77.60	-28.38%	101.42	-14.04%	0.45	32.44%
美容类	124.59	-	95.42	-	0.51	-
2022 二季度						
眼部类	144.77	-13.63%	145.25	-9.27%	1.15	-22.51%
护肤类	439.15	-28.17%	373.19	-32.95%	2.08	-23.60%
洁肤类	158.43	8.62%	140.02	5.31%	0.62	44.10%
美容类	127.11	-	85.87	-	0.47	-
2022 三季度						
眼部类	120.94	-0.06%	118.91	-9.23%	1.00	38.22%
护肤类	207.44	-44.05%	219.26	-41.63%	1.13	-23.29%
洁肤类	82.80	-2.68%	99.03	-2.03%	0.42	33.23%
美容类	197.29	-	112.30	-	0.66	-
2022 四季度						
眼部类	229.34	1.52%	200.04	-19.64%	1.41	-29.01%
护肤类	615.02	-7.17%	437.85	-33.34%	2.70	-6.53%
洁肤类	108.76	-37.62%	134.75	-3.34%	0.58	14.54%
美容类	137.66	-	178.28	-	1.12	-

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院整理

表 5: 2022 年产能建设情况分析

主要厂区或项目	设计产能 (吨)	产能利用率	在建产能 (吨)	在建产能预计完工时间
广州科学城 5C 工厂	3382.50	70%	-	-
广州拜斯特生产基地	2310.00	16%	-	2022 年

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

广州科学城智能工厂 3582.50 - 3582.50 2023年

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 6：2023Q1 主要产品的产量、销量及收入实现情况

	产量 (万支)	产量同比增减	销量 (万支)	销量同比增减	营业收入 (亿元)	营收同比增减
眼部类	110.26	31.04%	116.40	32.10%	0.95	19.29%
护肤类	571.06	6.03%	328.13	-29.58%	2.00	-1.56%
洁肤类	108.80	40.22%	88.65	-12.60%	0.41	-9.69%
美容类	174.70	40.23%	192.88	102.13%	1.32	157.19%

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 7：2022 年公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	1.74	-0.74	-29.74%
扣非归母净利润 (亿元)	1.36	-0.43	-24.03%
非经常性损益 (万元)	3823.26	-3073.42	
政府补贴 (万元)	2390.52	216.36	
其他营业外收支 (万元)	-86.31	-1159.45	
投资收益 (万元)	529.33	798.51	
所得税影响 (万元)	830.95	-697.09	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

表 8：2023Q1 公司利润情况

	现值	增量	增速
归母净利润 (亿元)	0.79	0.14	20.15%
扣非归母净利润 (亿元)	0.74	0.17	29.03%
非经常性损益 (万元)	460.11	-347.08	
政府补贴 (万元)	128.47	56.11	
投资收益 (万元)	-13.85	-46.03	
其他营业外收入与支出 (万元)	4.48	-111.84	
所得税影响 (万元)	98.35	66.18	

资料来源：公司财务报表，中国银河证券研究院整理

● **2022 年综合毛利率增长 4.38pct，期间费用率增加 9.69pct；2023Q1 综合毛利率增长 1.97pct，期间费用率增加 2.62pct**

2022 年公司实现综合毛利率 68.40%，较去年同期有所上升，主要系公司优化了销售策略和成本管控，进行公司产品结构优化，整体提升了正常品的销售价格、减少了活动品促销品的占比，公司各产品的毛利率均得到增加，线上渠道毛利率增加 6.19pct，线下渠道受大环境影响出现下降。同时相对高毛利的美容美妆品类销售额占比提升，由此也带来公司毛利率的结构性优化，

2022 年公司期间费用率水平同比上升 9.69 个百分点，主要系销售费用和管理费用加大投入，增长较多。其中，公司聘请流量明星代言，加大在各渠道的广告投放，推广费用增加投入 5.44 亿元至 6.56 亿元，是销售费用规模增长的主要原因，销售人员薪酬减少投入 0.94 亿元至 0.87 亿元；同时，由于公司业务发展所需，职能部门职工薪酬增加，管理费用中工资及福利类费用增加 0.50 亿元至 0.60 亿元，办公及其他类费用增加 0.40 亿元至 0.43 亿元。公司继续保持一定规模的研发费用投入，其中物料消耗费用增加 0.20 亿元至 0.22 亿元。财务费用中利息费用从 0.004 亿元增加至 0.02 亿元，为财务费用同比增长的主要原因。

表 9: 2022 年公司毛利&净利率情况

毛利率情况	现值	增量 (bps)
销售毛利率	68.40%	4.38
净利率	9.67%	-29.74
分行业 (毛利率)		
日化行业	68.45%	4.31
分产品 (毛利率)		
眼部类	68.74%	6.46
护肤类	68.13%	2.44
洁肤类	65.82%	6.24
美容及其他类	70.73%	4.10
分销售模式 (毛利率)		
线上	70.42%	6.19
线下	63.40%	-0.60

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 10: 2023Q1 公司毛利&净利率情况

毛利率情况	现值	增量 (bps)
销售毛利率	68.68%	1.97
净利率	16.54%	-0.23

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 11: 2022 年公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率	比率增量 (bps)
期间费用	99770.55	14137.65	57.62%	9.69
销售费用	84615.72	10486.25	48.86%	7.38
管理费用	11127.15	1090.76	6.43%	0.81
研发费用	5292.57	243.75	3.06%	0.23
财务费用	-1264.89	2316.89	-0.73%	1.27

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

表 12: 2023Q1 公司费用情况

	现期值 (万元)	增量 (万元)	现期比率 (%)	比率增量 (bps)
期间费用	23289.20	5461.31	48.85%	2.26
销售费用	20270.84	5922.79	42.52%	5.03
管理费用	2074.61	-396.39	4.35%	-2.11
研发费用	1335.70	16.39	2.80%	-0.65
财务费用	-391.95	-81.47	-0.82%	-0.01

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理

● 聚焦头部, 优化长尾, 大力发展具有核心科技的大单品

2022 年公司对货品结构进行了系统的梳理、调整和优化, 精减 SKU 超 200 个。公司深刻洞察线上线下不同销售场景和不同人群画像, 并据此坚定推进分渠分品策略, 不同渠道不同货盘, 不同平台各有侧重, 辅以平台专供特渠特供, 维护了价格体系的稳定, 保障了多渠道多平台协同均衡发展。公司主流产品已全线覆盖抗衰核心成分, 线上: 聚力动感科技眼霜小红笔、夯实九美眼霜心智; 逐步渗透重组胶原蛋白小金针次抛精华、以生物科技大单品发展第二大核心抗衰精华品类; 补充重组双胶原奶油霜、冻干面膜满足消费者多重需求。线下: 以艺术家 IP 联名套盒、节日

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。

套盒适配礼赠需求；以重组胶原蛋白冻干粉护理套盒等产品为抓手加强终端在店体验，提高用户粘性。报告期内公司重组双胶原蛋白系列实现营业收入 2.05 亿元，占比公司整体收入 11.84%。

● 多渠道协同，曝光、种草、转化三维度分季度有节奏稳步推进营销活动

2022 年公司在董事长直接带领下战略性推进线上转型。公司深刻理解电商逻辑，根据不同平台属性，用零售思维对货盘调整优化、对团队打散重组、对机制拆解细化，打破沟通障碍，精营业务细节，逐季验证逐季改善。公司优化直播流程与机制，精炼直播的内容与话术，加强主播的培训与学习，完善直播的管理与运营。公司维稳大盘，与经销商和门店携手共同应对大环境冲击，抓动销提升终端强体验功能，提高双胶原护理直冲站项目的覆盖与渗透，为线下门店运销提供有效赋能。报告期内，公司克服种种困难举行线下沙龙会和私享会共 12012 场，覆盖 329092 名会员。公司筹划并开展“红人计划”，激励每位销售人员都是 KOL，实现高质量内容发布近 4000 篇，达到新品快速种草及声量传播。在双胶原新品的助推上，通过新品体验纳新、付邮试用等形式，拉新近 1.5 万人，从而实现双胶原系列新会员贡献率达至 26%。

公司通过明星代言人实现 130 城、60 万点位、百亿曝光，围绕眼霜强化抗衰心智。2 月 Angelababy 双胶原眼霜与时间作对大曝梯媒、3 月毛晓彤小紫弹 A 醇眼霜超 A 眼神看我的引爆线上、9 月檀健次全能 ACE 小红笔眼霜一笔封神、10 月官宣 TWINS 胶原双生缺一不可。公司做优内容，研发向前，围绕前沿技术强化科技心智。公司充分运用抖音平台种草优势，联动全网美妆 KOL 及达人，以“重组胶原蛋白”双专利、超温和及强功效，入选抖音 X 巨量引擎 X 时尚芭莎之“了不起的中国成分”TOP1；10 月公司成功举办第二届重组胶原蛋白抗衰老论坛，邀请国内外权威专家学者对重组胶原蛋白“卡脖子”研发难题进行深入的探讨，众多美妆 KOL 齐聚九美深度交流九美科技力。公司用极富传统文化色彩的歌舞与艺术，彰显东方文化和美学，强化品牌内涵与价值。公司联合河南卫视推出国风大片《一眼倾心凤求凰》、与东方新锐剪纸艺术家 IP 共创眼霜节、与 JUDECHANIP 共创繁花似锦 TOOYOUNG 年华。

● 投资建议

我们认为公司产品布局与产品结构不断完善，拳头产品专注于眼部护理的细分领域，眼霜/精华类产品销售额表现在国产眼部护理板块中位列前茅；同时九美、恋火、春纪品牌定位不同的消费需求，帮助公司尽可能多的锁定更广阔的潜在消费市场。此外，公司注重产品的研发升级，定期推出新品，搭配积极有效的营销推广策略，通过线上线下相结合的全渠道方式稳步推进规模扩张。但短期内公司与竞品公司相比，未见营收扩张的明显优势，渠道层面线上规模增速仍有扩张空间，且受到线下渠道拖累明显；洁肤类销售情况相对较好，但对公司毛利形成拖累，叠加营销费用的投入增加，公司盈利端承压。结合公司的股权激励目标，我们预测公司 2023/2024/2025 年将分别实现营收 22.81/27.75/32.41 亿元，净利润 2.82/3.74/4.71 亿元，对应 PS 为 6.38/5.24/4.49 倍，对应 EPS 为 0.70/0.93/1.17 元/股，对应 PE 为 52/39/31 倍，维持“谨慎推荐”。

● 风险提示

日化行业发展不及预期的风险；市场竞争加剧、行业集中度降低的风险；品牌渠道推广不及预期的风险。

附：1. 盈利预测和估值对比

表 13: 盈利预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (单位: 百万元)	1787.03	1731.71	2281.10	2775.12	3240.52
增长率 (%)	2.41%	-3.10%	31.73%	21.66%	16.77%
归属母公司股东净利润 (单位: 百万元)	247.92	174.18	282.03	374.25	471.10
增长率 (%)	-46.61%	-29.74%	61.92%	32.70%	25.88%
BPS (元/股)	0.62	0.43	0.70	0.93	1.17
销售毛利率	64.02%	68.40%	70.08%	71.05%	71.66%
净资产收益率 (ROE)	8.04%	5.46%	8.33%	10.26%	11.84%
市盈率 (P/E)	48	60	52	39	31
市净率 (P/B)	4.30	4.33	4.30	3.99	3.66
市销率 (P/S)	7.34	7.55	6.38	5.24	4.49

资料来源: 公司财务报表, 中国银河证券研究院整理及预测 (股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

表 14: 可比公司最新估值情况

境内可比公司							
	贝泰妮	拉芳家化	水羊股份	上海家化	珀莱雅	均值	中位数
PE	52	50	26	43	73	49	50
PB	9.78	1.60	3.19	2.89	16.49	6.79	3.19
PS	10.83	3.09	1.10	2.87	9.23	5.42	3.09
境外可比公司							
	雅诗兰黛	欧莱雅	宝洁公司	联合利华	资生堂	均值	中位数
PE	40	47	25	22	39	35	39
PB	16.05	6.05	8.04	5.95	4.74	8.17	6.05
PS	5.12	6.23	4.37	2.13	2.50	4.07	5.12

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

2. 公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 2017-2023Q1 营业收入 (亿元) 及同比增长率



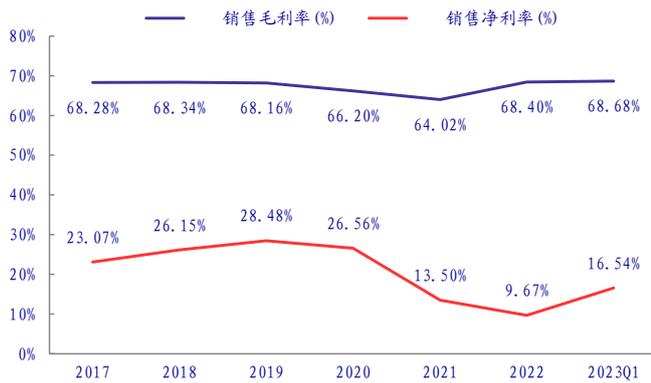
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 2: 2017-2023Q1 归母净利润 (亿元) 及同比增长率



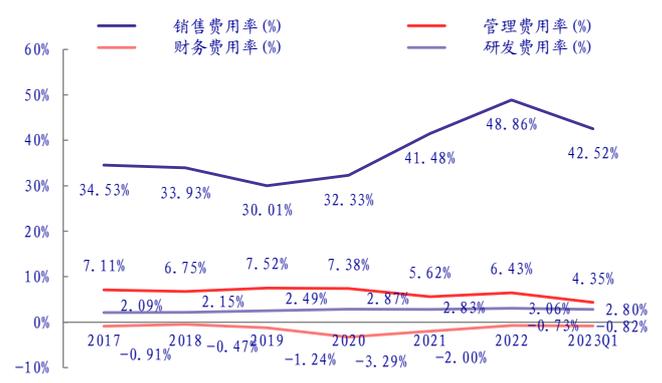
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 3: 2017-2023Q1 毛利率和净利率变动情况



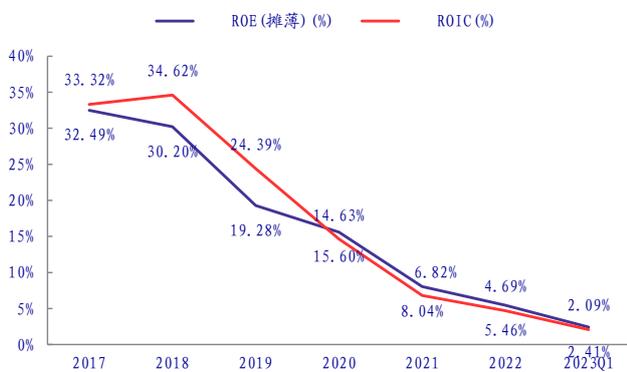
资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 4: 2017-2023Q1 期间费用率变动情况



资料来源: 公司公告, 招股说明书, 中国银河证券研究院整理

图 5: 2017-2023Q1 ROE 及 ROIC 变动情况



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

3. 重大事项进展跟踪

表 15: 丸美股份 2022 年-2023Q1 重大事项进展

事件类型	内容
资金投向	为进一步推进公司战略布局, 整合产业资源, 优化投资结构, 促进公司长远发展, 经各合伙人研究决定对青岛茂达进行增资扩募, 青岛茂达总规模由原来人民币 4000 万元增至 10000 万元, 其中公司作为有限合伙人认缴出资总额由原来人民币 3990 万元增至 9990 万元, 所占份额由原来 99.75% 增至 99.90%, 普通合伙人纵横金鼎认缴出资额不变, 不涉及新增合伙人。
股份增减持	因自身资金需求, 孙怀庆先生、王晓蒲女士计划在 2022 年 10 月 12 日至 2023 年 4 月 9 日期间采用大宗交易方式减持公司股份数量不超 160.58 万股, 不超过公司总股本的 4%, 在 2022 年 10 月 28 日至 2023 年 4 月 26 日期间采用集中竞价方式减持公司股份数量不超过 802.89 万股, 不超过公司总股本的 2%。
股权激励	鉴于本激励计划首次授予的 13 名激励对象因离职已不再符合本激励计划相关的激励条件, 其已获授但尚未解除限售的限制性股票共 18.42 万股, 由公司按照授予价格回购注销。根据公司《2020 年限制性股票激励计划(草案)》的规定, 本激励计划第一个解除限售期公司层面业绩考核为: “2021 年营业收入不低于 21.60 亿, 2021 年净利润不低于 5.40 亿。” 净利润指经审计的归属于上市公司股东的净利润, 但剔除本次及其它激励计划股份支付费用影响的数值作为计算依据。根据公司《2021 年年度报告》, 公司 2021 年实现营业收入为 17.87 亿, 不考虑股份支付费用归属于上市公司股东的净利润为 2.48 亿。公司未完成本激励计划第一个解除限售期公司层面的业绩考核目标。根据《激励计划(草案)》, 除离职激励对象, 50 名激励对象所对应首次授予第一个解除限售

期的未能解除限售的限制性股票共计 19.06 万股，应由公司按授予价格回购注销。

委托理财

经中国证券监督管理委员会《关于核准广东九美生物技术股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2019]917号）核准，并经上海证券交易所同意，九美股份首次公开发行人民币普通股（A股）股票 4100 万股，发行价格为每股人民币 20.54 元。共计募集资金人民币 84214 万元，扣除各项发行费用人民币 5213.80 万元后的募集资金净额为人民币 79000.20 万元。上述募集资金到位情况已经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审验，并于 2019 年 7 月 22 日出具了《验资报告》。公司分项目对募集资金采取了专户存储制度。

人事变动

广东九美生物技术股份有限公司董事会收到公司董事、首席财务官及董事会秘书王开慧先生提交的书面辞职报告。王开慧先生因工作繁重，无法兼顾原因，申请辞去公司董事会秘书职务，自辞职报告送达公司董事会之日起生效。辞职后，王开慧先生将继续担任公司董事、首席财务官职务。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

4. 公司发展战略与经营计划情况跟踪

表 16：九美股份 2022-2023 年年报中发展战略与经营计划情况跟踪

	2021 年对于 2022 年的规划	2022 年对于 2023 年的规划
发展战略	秉承“用世界最好，做中国最好”经营理念，“长期主义战略”为指导方向，围绕“科技驱动的美与健康”，公司坚持“科技+品牌+数智”运营，四大战略主轴：用户至上、卓越产品、精耕市场、精细运营，致力于打造具有世界级竞争力的企业。	秉承“用世界最好，做中国最好”经营理念，“长期主义战略”为指导方向，围绕“科技驱动的美与健康”，公司坚持“科技+品牌+数智”运营，四大战略主轴：用户至上、卓越产品、精耕市场、精细运营，致力于打造具有世界级竞争力的企业。
经营计划	<p>2022 年，公司将围绕“稳健、强基、提效、突破”，推进健康发展。</p> <p>研发策略：持续推进研发全链路全域布局，以基因工程等现代生物技术为引领，加大产学研力度，加大内外融合创新，拓展美与健康生态布局，小步快跑，再进一步。</p> <p>产品策略：梳理并精减 SKU，优化产品结构，聚力了不起的中国成分——重组人源化胶原蛋白的应用转化，大力发展具有核心科技的大单品，聚焦头部，优化长尾；坚决推进分渠分品策略（线上线下、线下各平台）、设特渠专供、平台专供；保障价格体系稳定。</p> <p>销售策略：坚决推进零售转型，线上推进联合爆品计划，提升直播（直播）效能，提高自播占比，发挥直播（直播）渠道销售及品宣双重战略作用，线下抓动销提升终端强体验功能。</p> <p>营销策略（品牌策略）：研发前置，内容升级，充分运用不同营销平台属性及优势，夯实品牌，强化心智。</p> <p>组织策略：加强团队建设和文化建设，提升组织效能，优化人才梯队，提升人才厚度。</p> <p>数字化策略：打通内部数据，融合外部数据，用数据指导业务决策。</p> <p>供应链策略：持续优化供应链流程，提升流转效率，推进全国云仓良好落地与执行。</p>	<p>2023 年，公司将秉承“用户至上、卓越产品、精耕市场、精细运营”的战略主轴，围绕“聚焦、协同、精营、热爱”，以胜利为信仰，抓执行抓转化，推进全面复苏、健康增长。</p> <p>聚焦：以用户为中心，科技为核、产品为先，通过聚焦大单品聚焦核心价值人群，夯实九美眼部护理专家+抗衰老大师品牌心智，渗透 PL 恋火高质极简底妆心智；</p> <p>协同：以业务为导向、高效协同与配合，研发与消费者、供应链与销售、营销与市场、平台与平台之间及时同步相互支持，同频共振、提高效率；</p> <p>精营：以结果为导向，精耕市场、精细运营。保持进攻态势，加强数字化赋能，系统筹划、精心铺设、落地细节。</p> <p>热爱：升级企业文化、以老带新，以新促老，强化品牌热爱。</p>
风险提示	1、市场竞争日益加剧的风险	1、市场竞争日益加剧的风险

- | | |
|-------------------------------|--------------|
| 2、经销模式的风险 | 2、公司战略执行不达预期 |
| 3、渠道结构变革带来的风险和挑战 | 3、人才流失的风险 |
| 4、人才流失的风险 | |
| 5、新型冠状病毒肺炎疫情对公司经营产生的不
确定影响 | |

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

5. 公司前十大股东情况跟踪

表 17: 丸美股份前十大股东情况 (更新自 2023Q1)

排 名	股东名称	方 向	期 末 持 股 数 量 (万 股)	报 告 期 内 持 股 数 量 变 动 (万 股)	占 总 股 本 比 例	持 股 比 例 变 动	股 本 性 质
1	孙怀庆	不变	29160.00	-	72.64%	-	A 股流通股
2	王晓蒲	不变	3240.00	-	8.07%	-	A 股流通股
3	凯石基金飞跃二号单一资产 管理计划	增加	1092.10	43.94	2.72%	0.11%	A 股流通股
4	高盛国际	新进	643.24	-	1.60%	-	A 股流通股
5	L Capital Guangzhou Beauty Ltd.	新进	565.64	-	1.41%	-	A 股流通股
6	全国社保基金 111 组合	减少	342.31	-46.08	0.85%	-0.12%	A 股流通股
7	富国消费主题混合型证券投 资基金	新进	136.35	-	0.34%	-	A 股流通股
8	富国价值创造混合型证券投 资基金	新进	109.73	-	0.27%	-	A 股流通股
9	广东展麟私募基金管理有限 公司-展麟龙吟 1 号私募证券 投资基金	减少	93.69	-30.23	0.23%	-0.08%	A 股流通股
10	香港中央结算有限公司	新进	92.91	-	0.23%	-	A 股流通股
	合 计		35475.97		88.36%		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院整理

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

甄唯莹：现任消费品零售与化妆品行业分析师。2018年5月加盟银河研究院从事零售行业研究，擅长深度挖掘公司基本面。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn