

丸美股份 (603983.SH)

持有(维持评级)

Q1 净利润+20%迎经营拐点，抖快高增 4.9 倍

当前价格: 36.90 元
 目标价格: 43.22 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	401/401
总市值/流通市值 (百万元)	14813/14797
每股净资产 (元)	8.14
资产负债率 (%)	19.87
一年内最高/最低 (元)	41.96/21.14

一年内股价相对走势



➤ **事件：公司发布2022年报及2023年一季度报**，22年实现营收17.32亿元，yoy-3.10%；归母净利润1.74亿元，yoy-29.74%；扣非归母净利润1.36亿元，yoy-24.03%，非经常性损益主要为政府补助。23年Q1实现营收4.77亿元，yoy+24.58%；归母净利润0.79亿元，yoy+20.15%；扣非归母净利润0.74亿元，yoy+29.03%，Q1营收增速转正，利润改善明显。

➤ **线上转型成效显著**。22年线上/线下营收12.44/4.86亿元，yoy+21.06%/-30.49%；占比71.93%/28.07%，yoy+12.39/-12.39pct；毛利率70.42%/63.40%，yoy+6.19/-0.60pct。其中，22年抖音快手自播营收1.89亿元，同比增长4.9倍，抖音快手自播占比过半；抖音Q4开始放量；天猫逐季优化，Q4恢复正增长，天猫直播渗透率提升。线下举行沙龙会和私享会1.2万场，覆盖32.9万名会员，拉新1.5万人，双胶原系列新会员贡献达26%。

➤ **主品牌SKU聚焦，恋火增长332%**。22年丸美/恋火营收13.98/2.86亿元，yoy-12.32%/+331.91%；占比80.81%/16.52%，yoy-11.55/+12.69pct。丸美品牌聚焦头部，优化长尾，大力发展具有核心科技的大单品，线上聚焦小红笔眼霜、小金针次抛精华，加码双胶原奶油霜、冻干面膜等；线下主推艺术家联名IP套盒、节日套盒、重组胶原蛋白冻干粉护理套盒。恋火品牌看不见粉底液销量超100万支、收入近1亿元，新增看不见粉饼、蹭不掉粉底液，加大对干油敏不同肤质底妆需求的覆盖。

➤ **毛利率提升，线上转型期费用投放加大**。22年毛利率68.40%，yoy+4.38pct，主要系优化销售策略和成本管控，提升正常品销售价格、减少活动品促销品占比；归母净利率10.06%，yoy-3.81pct，积极推进线上渠道转型，扩大线上自营业务发展各项费用增长。23年Q1毛利率68.68%，yoy+1.97pct；归母净利率16.50%，yoy-0.61pct。22年销售/管理/研发费用率48.86%/6.43%/3.06%，yoy+7.38/+0.81/+0.23pct；23年Q1销售/管理/研发费用率42.52%/4.35%/2.80%，yoy+5.03/-2.11/-0.65pct。

➤ **盈利预测与投资建议**：主品牌产品策略及线上转型成效明显，第二品牌增长迅猛贡献新增长极，公司经营拐点显现。小幅上调营收和净利润预测，预计23-25年公司营业收入为22/28/33亿元（23-24前值22/27亿元），归母净利润为3.2/4.0/4.9亿元（23-24前值3.1/3.8亿元），给予23年55倍PE，对应目标价43.22元，维持“持有”评级。

➤ **风险提示**：新品推广不及预期，竞争加剧，核心人员流失。

团队成员

分析师 陈照林
 执业证书编号：S0210522050006
 邮箱：czl3792@hfzq.com.cn

分析师 来舒楠
 执业证书编号：S0210523040002
 邮箱：lsl3916@hfzq.com.cn

分析师 高兴
 执业证书编号：S0210522110002
 邮箱：gx3970@hfzq.com.cn

相关报告

《丸美股份(603983.SH)深度研究：丸美线上转型成效渐显，恋火放量贡献新增长极》2023.03.16

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,787	1,732	2,226	2,767	3,341
增长率	2%	-3%	29%	24%	21%
净利润(百万元)	248	174	315	396	495
增长率	-47%	-30%	81%	25%	25%
EPS(元/股)	0.62	0.43	0.79	0.99	1.23
市盈率(P/E)	59.8	85.0	47.0	37.5	29.9
市净率(P/B)	4.8	4.6	4.4	4.0	3.6

数据来源：公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,073	1,220	1,286	1,551	营业收入	1,732	2,226	2,767	3,341
应收票据及账款	74	76	72	77	营业成本	547	696	861	1,036
预付账款	19	24	29	35	税金及附加	25	29	36	43
存货	152	188	296	291	销售费用	846	979	1,204	1,420
合同资产	0	0	0	0	管理费用	111	138	172	207
其他流动资产	920	787	900	1,038	研发费用	53	67	83	100
流动资产合计	2,237	2,294	2,583	2,992	财务费用	-13	-19	-24	-22
长期股权投资	74	74	74	74	信用减值损失	-2	-2	-2	-2
固定资产	249	266	283	298	资产减值损失	-10	-9	-11	-11
在建工程	253	243	233	223	公允价值变动收益	5	1	1	1
无形资产	749	764	779	794	投资收益	28	29	27	27
商誉	0	0	0	0	其他收益	24	24	24	24
其他非流动资产	530	536	543	545	营业利润	207	380	476	595
非流动资产合计	1,854	1,883	1,911	1,934	营业外收入	1	0	0	0
资产合计	4,091	4,177	4,495	4,926	营业外支出	1	1	1	1
短期借款	100	0	0	0	利润总额	207	379	475	594
应付票据及账款	230	209	261	317	所得税	40	76	95	119
预收款项	0	50	16	24	净利润	167	303	380	475
合同负债	95	40	50	60	少数股东损益	-7	-12	-15	-19
其他应付款	145	145	145	145	归属母公司净利润	174	315	396	495
其他流动负债	99	105	113	122	EPS (按最新股本摊薄)	0.43	0.79	0.99	1.23
流动负债合计	668	550	585	668					
长期借款	148	148	148	148	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	22	22	22	22	成长能力				
非流动负债合计	170	170	170	170	营业收入增长率	-3.1%	28.5%	24.3%	20.7%
负债合计	839	720	755	838	EBIT 增长率	-29.2%	85.5%	25.3%	27.0%
归属母公司所有者权益	3,188	3,405	3,703	4,070	归母公司净利润增长率	-29.7%	81.1%	25.4%	25.1%
少数股东权益	65	52	37	18	获利能力				
所有者权益合计	3,253	3,457	3,740	4,088	毛利率	68.4%	68.7%	68.9%	69.0%
负债和股东权益	4,091	4,177	4,495	4,926	净利率	9.7%	13.6%	13.7%	14.2%
					ROE	5.4%	9.1%	10.6%	12.1%
					ROIC	8.8%	14.4%	16.5%	19.0%
现金流量表					偿债能力				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	20.5%	17.2%	16.8%	17.0%
经营活动现金流	48	153	210	459	流动比率	3.3	4.2	4.4	4.5
现金收益	182	302	376	476	速动比率	3.1	3.8	3.9	4.0
存货影响	-13	-37	-108	5	营运能力				
经营性应收影响	16	2	9	0	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
经营性应付影响	43	30	17	64	应收账款周转天数	13	12	10	8
其他影响	-180	-144	-84	-87	存货周转天数	95	88	101	102
投资活动现金流	70	175	-71	-89	每股指标 (元)				
资本支出	-148	-41	-42	-43	每股收益	0.43	0.79	0.99	1.23
股权投资	1	0	0	0	每股经营现金流	0.12	0.38	0.52	1.14
其他长期资产变化	217	216	-29	-46	每股净资产	7.94	8.48	9.22	10.14
融资活动现金流	145	-181	-73	-105	估值比率				
借款增加	254	-100	0	0	P/E	85	47	37	30
股利及利息支付	-77	-105	-131	-159	P/B	5	4	4	4
股东融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	32	19	15	12
其他影响	-32	24	58	54					

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn