

丸美股份 (603983.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2Q23 收入延续快增，持续投入、利润

率波动，恋火势能加速向上

业绩简评

- 公司8月26日公告,2Q23 营收/归母净利润 5.83/0.52 亿元、同比+34.1%/+0.82%，归母净利率 8.93%、同比-2.94PCT。
- 营收延续快增，线上转型成效固化关键时期持续投入、销售费用率同比提升，利润率短期波动。Q2 毛利率 71.31%、同比基本持平，销售费用率 53.36%、同比+3.43PCT，积极推进降本增效、管理费用率 4.56%、同比-1.66PCT，研发费用率 2.68%、同比持平。

经营分析

- **线上转型&坚定大单品策略、丸美品牌势能向好，恋火持续爆发式增长。**1H23 丸美品牌收入同比个位数增长，抖音快手同比+129.51%、天猫旗舰店同比+28.33%，其中丸美小红笔眼霜 GMV 达 1.07 亿元、同增 355%（其中猫旗 GMV 4300 万元），双胶原小金针次抛精华 GMV 达 9013 万元、同增 155%（其中抖快渠道 GMV 5704 万元）；PL 恋火收入 3.07 亿元，同比+211.42%。
- **线上引领增长，线下恢复受大环境影响不及预期。**分渠道看，1H23 线上营收 8.45 亿元、低基数下同增 58.97%，其中直营同增 119.53%；线下营收 2.14 亿元、同比-24.62%。
- **持续深化大单品策略，各品类均价提升。**拆分品类看，2Q23 眼部类/护肤类/洁肤类/美容类产品营收 1.27/2.22/0.64/1.56 亿元、分别同比+11%/+7%/+4%/+232%，其中均价分别同比+10%/+14.8%/+15.9%/+27.2%，销量分别同比+1.1%/-7.1%/-10.6%/+161.3%。美容类表现亮眼主要系新品收入占比大且平均售价较高所致。

盈利预测、估值与评级

- 主品牌丸美继续聚焦小红笔+双胶原系列，恋火持续强化底妆优势，组织&电商经营逐步提质提效。考虑到 Q2 利润端波动&线下修复不及预期，下调盈利预测，预计 23-25 年归母净利润为 3/3.85/4.75 亿元，同比+72%/+28%/+23%，对应 23-25 年 PE 分别为 36/28/23 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 主品牌增长不及预期，恋火新品牌推广不及预期，线上竞争激烈。

商贸零售组

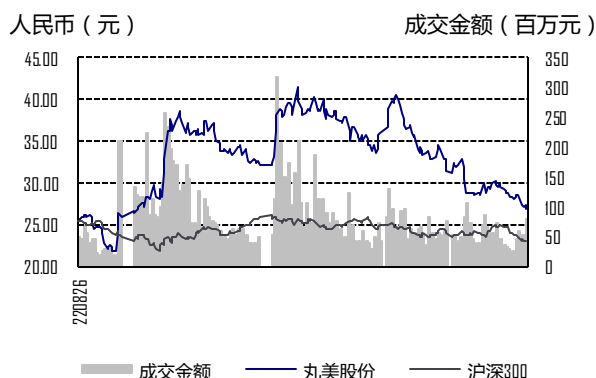
分析师：罗晓婷（执业 S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：26.74 元

相关报告：

- 1.《丸美股份业绩点评：1Q23 业绩拐点初步兑现，看好丸美势能向上...》，2023.4.29
- 2.《10月&双11 电商增长靓丽、业绩拐点初步兑现-丸美股份点评》，2022.11.16
- 3.《大单品策略+抖音拓展成效显，业绩拐点临近-丸美股份深度报告》，2022.11.4



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,787	1,732	2,394	3,023	3,703
营业收入增长率	2.41%	-3.10%	38.22%	26.29%	22.49%
归母净利润(百万元)	248	174	300	385	475
归母净利润增长率	-46.61%	-29.74%	71.99%	28.38%	23.47%
摊薄每股收益(元)	0.617	0.434	0.746	0.958	1.183
每股经营性现金流净额	-0.02	0.12	1.04	1.28	1.49
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.04%	5.46%	8.78%	10.40%	11.70%
P/E	51.65	77.76	35.83	27.91	22.61
P/B	4.15	4.25	3.15	2.90	2.65

来源：公司年报、国金证券研究所（注：股价更新至8月25日）

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,745	1,787	1,732	2,394	3,023	3,703	货币资金	1,670	806	1,073	1,384	1,744	2,167
增长率	2.4%	-3.1%	38.2%	26.3%	22.5%		应收款项	9	70	81	112	141	173
主营业务成本	-590	-643	-547	-760	-952	-1,164	存货	138	138	152	184	217	266
%销售收入	33.8%	36.0%	31.6%	31.7%	31.5%	31.4%	其他流动资产	865	961	931	996	1,005	1,016
毛利	1,155	1,144	1,184	1,634	2,071	2,539	流动资产	2,682	1,976	2,237	2,676	3,108	3,622
%销售收入	66.2%	64.0%	68.4%	68.3%	68.5%	68.6%	%总资产	70.7%	52.5%	54.7%	59.4%	62.4%	65.4%
营业税金及附加	-18	-24	-25	-35	-44	-54	长期投资	54	75	74	74	74	74
%销售收入	1.1%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	固定资产	246	365	502	550	598	645
销售费用	-564	-741	-846	-1,077	-1,351	-1,648	%总资产	6.5%	9.7%	12.3%	12.2%	12.0%	11.6%
%销售收入	32.3%	41.5%	48.9%	45.0%	44.7%	44.5%	无形资产	40	775	751	751	750	748
管理费用	-79	-100	-111	-108	-139	-170	非流动资产	1,113	1,786	1,854	1,828	1,874	1,920
%销售收入	4.5%	5.6%	6.4%	4.5%	4.6%	4.6%	%总资产	29.3%	47.5%	45.3%	40.6%	37.6%	34.6%
研发费用	-50	-50	-53	-72	-97	-122	资产总计	3,795	3,762	4,091	4,504	4,982	5,542
%销售收入	2.9%	2.8%	3.1%	3.0%	3.2%	3.3%	短期借款	107	5	111	150	150	150
息税前利润 (EBIT)	444	228	149	342	440	545	应付款项	337	332	375	463	581	710
%销售收入	25.4%	12.8%	8.6%	14.3%	14.6%	14.7%	其他流动负债	343	240	182	255	329	403
财务费用	57	36	13	11	22	30	流动负债	787	577	668	868	1,060	1,263
%销售收入	-3.3%	-2.0%	-0.7%	-0.5%	-0.7%	-0.8%	长期贷款	0	0	148	148	148	148
资产减值损失	-6	-13	-12	-4	-1	-1	其他长期负债	8	27	22	12	10	8
公允价值变动收益	-3	1	5	0	0	0	负债	794	603	839	1,028	1,218	1,419
投资收益	36	25	28	20	20	20	普通股股东权益	2,978	3,084	3,188	3,411	3,700	4,058
%税前利润	6.4%	8.0%	13.3%	5.4%	4.2%	3.4%	其中：股本	401	402	401	401	401	401
营业利润	573	299	207	370	481	594	未分配利润	1,622	1,729	1,827	2,050	2,339	2,697
%营业收入	32.8%	16.7%	12.0%	15.5%	15.9%	16.0%	少数股东权益	23	74	65	65	65	65
营业外收支	-5	11	-1	0	0	0	负债股东权益合计	3,795	3,762	4,091	4,504	4,982	5,542
税前利润	567	310	207	370	481	594							
利润率	32.5%	17.3%	11.9%	15.5%	15.9%	16.0%	比率分析						
所得税	-104	-68	-39	-70	-96	-119		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税率	18.3%	22.1%	19.0%	19.0%	20.0%	20.0%	每股指标						
净利润	463	241	167	300	385	475	每股收益	1.158	0.617	0.434	0.746	0.958	1.183
少数股东损益	-1	-7	-7	0	0	0	每股净资产	7.426	7.675	7.941	8.498	9.216	10.109
归属于母公司的净利润	464	248	174	300	385	475	每股经营现金净流	0.904	-0.019	0.121	1.043	1.283	1.490
净利率	26.6%	13.9%	10.1%	12.5%	12.7%	12.8%	每股股利	0.350	0.190	0.250	0.190	0.240	0.290
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.60%	8.04%	5.46%	8.78%	10.40%	11.70%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	总资产收益率	12.24%	6.59%	4.26%	6.65%	7.72%	8.57%
净利润	463	241	167	300	385	475	投入资本收益率	11.66%	5.62%	3.44%	7.34%	8.65%	9.85%
少数股东损益	-1	-7	-7	0	0	0	增长率						
非现金支出	27	46	49	23	21	22	主营业务收入增长率	-3.10%	2.41%	-3.10%	38.22%	26.29%	22.49%
非经营收益	-45	-17	-48	-1	-9	-9	EBIT 增长率	-16.40%	-48.57%	-34.61%	129.34%	28.45%	23.85%
营运资金变动	-84	-278	-120	97	119	111	净利润增长率	-9.81%	-46.61%	-29.74%	71.99%	28.38%	23.47%
经营活动现金净流	362	-7	48	419	515	598	总资产增长率	10.44%	-0.88%	8.76%	10.09%	10.62%	11.23%
资本开支	-749	-117	-111	-67	-66	-66	资产管理能力						
投资	-76	59	314	0	0	0	应收账款周转天数	0.7	6.4	13.4	14.0	14.0	14.0
其他	42	-623	-133	20	20	20	存货周转天数	100.7	78.5	96.7	90.0	85.0	85.0
投资活动现金净流	-782	-681	70	-47	-46	-46	应付账款周转天数	167.9	128.1	142.8	135.0	135.0	135.0
股权募资	25	90	0	0	0	0	固定资产周转天数	51.0	50.4	52.4	36.1	27.1	20.9
债权募资	107	-107	150	34	0	0	偿债能力						
其他	-157	-153	-5	-91	-107	-127	净负债/股东权益	-79.44%	-48.74%	-38.49%	-43.85%	-50.04%	-55.96%
筹资活动现金净流	-25	-170	145	-57	-107	-127	EBIT 利息保障倍数	-7.7	-6.4	-11.8	-30.6	-20.3	-18.2
现金净流量	-445	-858	263	315	362	425	资产负债率	20.93%	16.04%	20.50%	22.83%	24.45%	25.61%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-29	买入	34.07	N/A
2	2022-04-30	增持	20.78	N/A
3	2022-10-31	增持	28.56	N/A
4	2022-11-04	买入	31.41	39.61 ~ 39.61
5	2022-11-16	买入	38.15	N/A
6	2023-04-29	买入	36.24	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806