

证券研究报告

公司研究

点评报告

丸美股份（603983.SH）

投资评级

上次评级

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：15000310173

邮箱：liujiaren@cindasc.com

王越 社零&美护分析师

执业编号：S1500522110002

联系电话：18701877193

邮箱：wangyue1@cindasc.com

林凌 美护行业研究助理

联系电话：15859025717

邮箱：linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

## 丸美股份（603983.SH）2023年中报点评：彩妆品牌 恋火同比增长 211%，渠道转型下利润端略承压

2023年8月27日

- **公司公告：**23年上半年实现营收10.59亿元/+29.64%，归母净利1.31亿元/+11.63%，扣非归母净利1.19亿元/+17.63%；23Q2实现营收5.83亿元/+34.10%，归母净利0.52亿元/+0.82%，扣非归母净利0.45亿元/+2.57%。
- **分品类看，美容类产品表现突出。**23Q2眼部/护肤/洁肤/美容类实现收入1.27/2.22/0.64/1.56亿元，同比分别+11.16%/+6.67%/+3.57%/+232.28%，环比分别+33.68%/+10.78%/+55.38%/+18.81%，以恋火为核心的彩妆类产品同比增速亮眼。
- **分品牌看，彩妆品牌恋火实现高增长。**1) 23H1“黑眼圈神器”丸美小红笔眼霜销售额1.07亿，较去年同期增长超355%，23H1丸美双胶原小金针次抛精华销售额9013万元，较去年同期增长155%；2) 彩妆品牌恋火通过“看不见”/“蹭不掉”粉底液等核心大单品塑造底妆心智，并在此基础上拓展粉霜、气垫、粉饼等品类，23H1恋火实现收入3.07亿，同比增长211.42%，向上势能强劲。公司公告同意提名王玉莹女士为第四届董事会董事候选人，王玉莹女士出生于1992年，现任恋火事业部总经理，曾就职于欧莱雅、雅诗兰黛。我们认为王玉莹女士的大厂经验和对消费趋势的洞察力或能为各品牌提供更多创新理念和推广思路。
- **分渠道看，加强线上渠道建设，销售费用增幅较大。**23H1线上渠道收入8.45亿元/yoy+58.97%，占比79.78%，以抖音为主的线上直营同比增长119.53%；线下渠道收入2.14亿元/yoy-24.62%，占比20.22%，线下渠道收入下滑主要系线下消费恢复不稳固所致。分品牌来看，23H1主品牌丸美抖音&快手同比增长129.51%，天猫旗舰店同比增长28.33%；彩妆品牌恋火618期间线上销售同比增长327%，其中天猫增长超2倍，抖音、快手增长超4倍。公司加码营销推广，抖音、微博、小红书等多平台滚动发声（3月登上天猫内容舰长名单、5月以“重组胶原蛋白”三螺旋结构入选巨量引擎X时尚芭莎之“了不起的中国成分3”）。当前公司渠道转型成效已逐步显现，但线上竞争激烈、流量成本高涨也使得公司销售费用大幅增加，尤其在公司重点发力的抖音渠道，从而导致23H1销售费率达48.48%/+4.38pct，其中23Q2销售费率更是高达53.36%/+3.43pct。
- **产品结构调整推动毛利率提升，渠道转型下利润端略有承压。**23H1综合毛利率70.12%/+0.91pct，其中23Q2综合毛利率71.31%/-0.1pct。我们认为23H1毛利率小幅增长主要源自：1) 产品结构优化，高单价护肤类大单品（如：重组双胶原系列）、美容类新品销售收入占比提升；2) 保持成本管控，减少促销品的占比。费用端，23H1期间费用率54.97%/同比+2.22pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为48.48%/4.47%/2.74%/-0.71%，同比分别+4.37/-1.87/-0.28/-0.01pct，期间

费用率提升主要系公司加码线上推广导致销售费用率大幅增长所致。23H1 公司归母净利率 12.34%/同比-1.99pct，费用率提升导致公司整体盈利能力略微降低。我们认为随着公司在线上渠道的积累日益深厚、优势逐步建立，后续费率存在优化空间。

- **盈利预测：**根据 Wind 一致预期，2023-2025 年公司归母净利润分别为 3.11/3.89/4.68 亿元，对应 PE 分别为 35/28/23X（截至 8 月 25 日收盘价）。公司在产品端一方面通过加大原料研发投入打造差异化新品，例如重组胶原蛋白系列产品已成为重要的业绩增长点，另一方面重点打造底妆品类持续放量；在渠道端坚定转型线上，抖音渠道持续翻倍增长，天猫渠道也已企稳，不过后续需要继续观察转型过程中的销售费用投放效率以及利润率变化趋势。
- **风险提示：**线上渠道转型不及预期；线上流量红利减退；新产品销售不及预期；宏观经济影响消费者信心；化妆品市场竞争激烈等。

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准20%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。