

# 丸美股份 (603983.SH)

## 持有(维持评级)

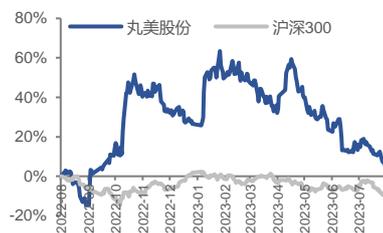
### 线上转型成效明显，销售费用投放致净利率承压

当前价格: 26.74 元  
 目标价格: 31.09 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)	10723/10723
每股净资产 (元)	7.86
资产负债率 (%)	22.75
一年内最高/最低 (元)	41.6/21.7

#### 一年内股价相对走势



- 公司发布23年半年报，23H1实现营收10.59亿元/yoy+30%，归母净利润1.31亿元/yoy+12%，扣非归母净利润1.19亿元/yoy+18%，毛利率70.12%/yoy+0.92pct，归母净利率12.34%/yoy-1.99pct。单Q2实现营收5.83亿元/yoy+34%，归母净利润0.52亿元/yoy+0.82%，毛利率71.31%/yoy-0.10pct，归母净利率8.93%/yoy-2.95pct。
- 丸美成功推进大单品策略，恋火同比高增211%。丸美品牌集中资源聚焦核心大单品，产品结构明显优化，其中23H1小红笔眼霜GMV1.07亿元/yoy+355%，天猫官旗GMV4300万/占比40%；小金针次抛GMV0.90亿元/yoy+155%，抖快达播GMV5704万元/占比63%。23H1恋火品牌营收3.07亿元/yoy+211%，其中TOP3单品营收占比提升58.71%，看不见粉底液上市两年销量突破300万支。
- 丸美品牌线上转型成效明显。23H1线上/线下营收分别8.45/2.14亿元，yoy分别+59%/-25%，占比分别80%/20%，线上收入占比大幅提升15pct，主要系抖音为主的线上直营同比高增120%。其中丸美品牌抖快同比高增130%，天猫官旗同比增长28%。
- Q2费用投放加大，静待下半年净利率提升。线上转型成效固化关键期持续投入广告宣传费用，且线上竞争激烈流量成本高涨，23H1销售/管理/研发费用率分别为48%/4.5%/2.7%，同比分别+4.4/-1.9/-0.3pct，其中广告宣传类费用投放4.5亿元/yoy+75%，费用率42%/yoy+10.9pct；单Q2销售管理研发费用率分别为53%/4.6%/2.7%，同比分别+3.4/-1.7/+0.05pct。基于主品牌线上转型已现成效且大单品逐渐深入人心，预计下半年费用投放优化，全年净利率有望回升。
- 盈利预测与投资建议：丸美品牌持续线上转型、眼部护理专家+抗衰老大师品牌心智成熟，第二品牌恋火放量高增、极简底妆定位清晰，公司大单品策略积极推进，看好后续业绩释放。由于费用投放加大，我们上调广告宣传费率的预测，下调盈利预测，预计23-25年归母净利润分别为3.0/3.7/4.5亿元（前值为3.2/4.0/4.9亿元），给予23年42倍PE，对应目标价31元，维持“持有”评级。
- 风险提示：新品推广不及预期，核心人员流失，销售费用侵蚀利润，竞争加剧。

#### 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: LSN3916@hfzq.com.cn

#### 相关报告

- 《丸美股份 23 年报点评: Q1 净利润+20%迎经营拐点, 抖快高增 4.9 倍》2023.05.04
- 《丸美股份深度研究: 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	297	372	452
增长率	-47%	-30%	70%	25%	22%
EPS (元/股)	0.62	0.43	0.74	0.93	1.13
市盈率 (P/E)	43.3	61.6	36.1	28.8	23.7
市净率 (P/B)	3.5	3.4	3.2	2.9	2.7

数据来源: 公司公告、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：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn