

线上渠道转型取得阶段性成果，彩妆恋火持续发力

增持(维持)

——九美股份(603983)点评报告

2023年08月28日

报告关键要素:

8月25日,公司发布2023年半年度报告。报告显示,公司2023H1实现营业收入10.59亿元(YoY+29.64%),实现归母净利润1.31亿元(YoY+11.63%)。其中,2023Q2实现营业收入5.83亿元(YoY+34.10%),实现归母净利润0.52亿元(YoY+0.82%)。

投资要点:

持续加强渠道建设,线上渠道转型阶段性成效显著。公司线上渠道实现营业收入8.45亿元,收入占比79.78%,同比增长58.97%,以抖音为主的线上直营同比增长119.53%。其中,九美品牌抖音快手营收同比高速增长129.51%,天猫旗舰店营收同比增长28.33%。公司线下渠道实现营业收入2.14亿元,同比下降24.62%,主要系美妆行业线下消费恢复不稳固,同时叠加线上影响,线下零售恢复不及预期。

毛利率略有提升,销售费用率有所增加。2023H1/2023Q2公司毛利率分别为70.12%/71.31%,同比+0.91/-0.1pcts,上半年毛利率提升主要系公司持续优化产品结构并保持成本管控;2023H1/2023Q2公司净利率分别为12.4%/9.01%,同比-1.51/-2.39pcts。2023H1公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别48.48%/4.47%/2.74%,同比+4.38pcts/-1.86pcts/-0.28pcts。2023Q2销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为53.36%/4.56%/2.68%,同比+3.43pcts/-1.66pcts/+0.04pcts。销售费用率增加主要系公司处于线上转型成效固化关键期需要持续保持投入加之线上竞争激烈流量成本高涨所致,管理费用率下降主要系公司积极推进降本提效,在保持收入增长同时较好的控制了管理费用。

坚持大单品策略,彩妆恋火持续发力。公司以用户为中心,坚定推行大单品策略,夯实丸美眼部护理专家+抗衰老大师品牌心智,渗透PL恋火高质极简底妆心智, TOP3单品整体占比提升58.71%。第二品牌PL恋火实现收入3.07亿,同比高速增长211.42%。618期间,PL恋火线上销售同比增长327%,其中天猫增长超2倍,抖音、快手增长超4倍,获天猫粉底液类目TOP9、抖音618美妆/香水品类预售榜单TOP10、快手国货美妆GMV榜单TOP4。在线上高质量发展的同时,恋火积极拓展线下渠道,已进驻调色师、KKV、屈臣氏、研丽等零售连锁渠道近2000家

基础数据

总股本(百万股)	401.00
流通A股(百万股)	401.00
收盘价(元)	26.20
总市值(亿元)	105.06
流通A股市值(亿元)	105.06

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

线上渠道建设成效显著,彩妆恋火表现优异
渠道转型业绩承压,彩妆恋火大有可为
渠道转型仍待显效,彩妆恋火初露锋芒

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

研究助理:

李晨崑

电话: 18079728929

邮箱: licw@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1731.72	2112.72	2452.45	2794.41
增长比率(%)	-3.10	22.00	16.08	13.94
净利润(百万元)	174.18	279.05	353.75	411.55
增长比率(%)	-29.74	60.20	26.77	16.34
每股收益(元)	0.43	0.70	0.88	1.03
市盈率(倍)	61.56	38.43	30.31	26.05
市净率(倍)	3.36	3.20	2.90	2.62

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

门店。

注重研发投入，持续布局国际技术领域。2023H1 公司与北京大学医学部、广州质检院、中国中医科学院医学实验中心、广东省皮肤病医院、粤港澳大湾区国家纳米科技创新研究院等学研机构开展了 17 个产学研医检合作项目。此外，2023H1 公司新增申请专利 23 项，其中发明专利 19 项；新增获得专利授权 27 项，其中发明专利 24 项（含国际专利 3 项）。截止 2023 年 6 月底公司累计申请各项专利 457 项，其中发明专利 349 项（含国际专利 39 项）；累计获得授权专利 241 项，其中发明专利 161 项（含国际专利 31 项）。

盈利预测与投资建议：消费复苏趋势不改，公司渠道建设和产品结构不断完善，恋火品牌持续发力，有望实现市场规模扩张。由于公司费用投放加大，利润略有承压，根据最新数据下调盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 2.79/3.54/4.12 亿元（更新前 2023-2025 年归母净利润为 2.93/3.71/4.33 亿元），同比增长 60%/27%/16%，对应 EPS 为 0.70/0.88/1.03 元/股，8 月 28 日股价对应 PE 为 38/30/26 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期、线上增速不达预期、产品推新不达预期、市场竞争加剧。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1732	2113	2452	2794
同比增速 (%)	-3.10	22.00	16.08	13.94
营业成本	547	684	768	876
毛利	1184	1429	1684	1918
营业收入 (%)	68.40	67.61	68.67	68.65
税金及附加	25	27	33	38
营业收入 (%)	1.43	1.27	1.34	1.35
销售费用	846	972	1104	1257
营业收入 (%)	48.86	46.00	45.00	45.00
管理费用	111	117	144	166
营业收入 (%)	6.43	5.52	5.85	5.93
研发费用	53	62	72	83
营业收入 (%)	3.06	2.92	2.93	2.97
财务费用	-13	2	1	0
营业收入 (%)	-0.73	0.08	0.06	0.02
资产减值损失	-10	10	14	20
信用减值损失	-2	8	12	15
其他收益	24	36	35	42
投资收益	28	36	38	45
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	5	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	207	340	431	497
营业收入 (%)	11.97	16.09	17.56	17.78
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	207	340	431	497
营业收入 (%)	11.93	16.09	17.56	17.78
所得税费用	39	67	87	98
净利润	167	273	343	399
营业收入 (%)	9.67	12.91	14.00	14.28
归属于母公司的净利润	174	279	354	412
同比增速 (%)	-29.74	60.20	26.77	16.34
少数股东损益	-7	-6	-10	-13
EPS (元/股)	0.43	0.70	0.88	1.03

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.43	0.70	0.88	1.03
BVPS	7.95	8.35	9.21	10.21
PE	61.56	38.43	30.31	26.05
PEG	-2.07	0.64	1.13	1.59
PB	3.36	3.20	2.90	2.62
EV/EBITDA	64.06	29.67	23.31	19.81
ROE	5.46%	8.34%	9.58%	10.05%
ROIC	3.72%	6.11%	6.98%	7.22%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1073	1197	1438	1878
交易性金融资产	438	438	438	438
应收票据及应收账款	74	58	131	74
存货	152	182	218	230
预付款项	19	31	30	37
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	482	483	486	485
流动资产合计	2237	2388	2742	3142
长期股权投资	74	86	91	100
固定资产	249	351	454	553
在建工程	253	265	277	283
无形资产	749	738	730	726
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	42	42	42	42
其他非流动资产	487	495	498	503
资产总计	4091	4365	4833	5350
短期借款	100	97	145	167
应付票据及应付账款	230	278	308	351
预收账款	0	0	0	0
合同负债	95	136	143	168
应付职工薪酬	22	26	30	34
应交税费	61	75	87	99
其他流动负债	261	274	353	396
流动负债合计	668	789	921	1049
长期借款	148	148	148	148
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	17	17	17	17
负债合计	839	959	1091	1219
归属于母公司的所有者权益	3188	3348	3694	4096
少数股东权益	65	58	48	35
股东权益	3253	3406	3742	4131
负债及股东权益	4091	4365	4833	5350

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	48	392	339	565
投资	314	-10	-4	-7
资本性支出	-111	-164	-166	-171
其他	-133	36	38	45
投资活动现金流净额	70	-138	-132	-133
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	-14	0	0
银行贷款增加 (减少)	150	-3	48	22
筹资成本	-77	-113	-13	-15
其他	72	0	0	0
筹资活动现金流净额	145	-130	35	8
现金净流量	263	124	242	440

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场