

公司研究 | 点评报告 | 丸美股份 (603983.SH)

# 丸美股份 2022 年中报点评： 增长阶段性承压，恋火品牌持续获较好表现

## 报告要点

我们认为，今年上半年，公司完成了产品梳理和持续的品牌宣传：产品策略上聚焦头部，成立联合打品小组，分别以小金针、小紫弹、小红笔、蝴蝶眼膜在线上推进联合爆品计划；品牌策略上，丸美主品牌以“重组胶原蛋白”全新起航，PL 恋火品牌秉持“人人都是彩妆师”理念，以“底妆”精品策略稳步渗透，随着方法论的日渐成熟，公司各个品牌有望在 2022 年下半年逐渐收获成效。

## 分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004



陈亮

SAC: S0490517070017



罗祎

SAC: S0490520080019

**丸美股份 (603983.SH)**

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 丸美股份 2022 年中报点评： 增长阶段性承压，恋火品牌持续获较好表现

## 事件描述

2022 年上半年，公司实现营业收入 8.17 亿元，同比下降 6.48%，实现归母净利润 1.17 亿元，同比下降 38.11%，单二季度，公司实现营业收入 4.35 亿元，同比下降 7.49%，实现归母净利润 0.52 亿元，同比下降 42.04%。

## 事件评论

- **公司上半年收入端小幅下行，利润端同比去年有所下滑，主因公司持续进行品牌投入而阶段性收入端未能匹配。**2022 年上半年，公司实现营业收入 8.17 亿元，同比下降 6.48%，公司整体毛利率 69.21%，同比提升 5.14 个百分点，公司积极调整产品结构、有序推行降本增效，严控促销和配赠力度，同时通过优化供应链流程，部分抵御了原材料上涨及人工成本上升的冲击，实现毛利率的有效提升；销售费用 3.6 亿元，同比增长 14.3%，管理费用 5,175.8 万元，同比增长 22.54%，管理费用在上半年的上升，主因新增控股子公司及业务发展，职能部门人员增加导致职工薪酬、办公费用有所增加；上半年研发费用合计 2,464 万，公司持续保持较高的研发投入，归属于上市公司股东的净利润为 1.17 亿元，同比下降 38.11%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为 1.01 亿元，同比下降 36.57%，我们认为，上半年的利润端下行，主因公司为保障品牌影响力和发展的可持续，持续进行了品牌宣传和广告推广等投入，导致利润阶段性受到影响。
- **分品牌来看，上半年主品牌完成有效变革，恋火品牌第二增长曲线成长态势良好。**2022 年上半年，公司主品牌丸美实现营业收入 6.92 亿元，占比 84.88%，丸美主品牌上半年进行产品结构梳理和销售机制优化，强化品牌心智和新品的种草，蓄力下半年旺季销售；PL 恋火品牌实现收入 9,855.36 万元，占比 12.08%，上半年收入已达到去年全年收入的 150%，PL 恋火保持较好的运营节奏，通过 SKU 的丰富和销售渠道的拓展，在彩妆市场白热化竞争态势下实现突围。
- **投资建议：**我们认为，今年上半年，公司完成了产品梳理和持续的品牌宣传：产品策略上聚焦头部，成立联合打品小组，分别以小金针、小紫弹、小红笔、蝴蝶眼膜在线上推进联合爆品计划；品牌策略上，丸美主品牌以“重组胶原蛋白”全新起航，PL 恋火品牌秉持“人人都是彩妆师”理念，以“底妆”精品策略稳步渗透，随着方法论的日渐成熟，公司各个品牌有望在 2022 年下半年逐渐收获成效，预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.83、0.86 和 1.11 元，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、公司中高端价格带竞争激烈；
- 2、公司转型电商直营进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	26.06
总股本(万股)	40,144
流通A股/B股(万股)	40,100/0
资产负债率	16.35%
每股净资产(元)	7.78
市盈率(当前)	59.49
市净率(当前)	3.27
近12月最高/最低价(元)	41.58/19.10

注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《丸美股份 2021 年年报和 2022 年一季报点评：线上直营渠道高增，恋火品牌表现亮眼》2022-05-02
- 《业务转型期致业绩阵痛》2021-11-02
- 《转型新渠道致业绩阶段性承压，变革成果有望逐步显现》2021-08-30


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>1787</b>	<b>1876</b>	<b>2064</b>	<b>2374</b>	货币资金	806	1021	1300	1683
营业成本	643	675	732	814	交易性金融资产	738	737	736	735
<b>毛利</b>	<b>1144</b>	<b>1201</b>	<b>1332</b>	<b>1560</b>	应收账款	57	2	2	3
%营业收入	64%	64%	65%	66%	存货	138	148	161	178
营业税金及附加	24	19	21	24	预付账款	36	41	44	49
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	200	182	172	163
销售费用	741	779	867	949	<b>流动资产合计</b>	<b>1976</b>	<b>2130</b>	<b>2415</b>	<b>2810</b>
%营业收入	41%	42%	42%	40%	长期股权投资	75	75	75	75
管理费用	100	75	83	95	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	4%	4%	4%	固定资产合计	247	267	287	307
研发费用	50	47	52	59	无形资产	765	770	775	780
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-36	-27	-26	-25	递延所得税资产	22	22	22	22
%营业收入	-2%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	678	688	698	708
加: 资产减值损失	-11	0	0	0	<b>资产总计</b>	<b>3762</b>	<b>3951</b>	<b>4271</b>	<b>4701</b>
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0	应付款项	198	194	221	245
投资收益	25	47	31	24	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>299</b>	<b>393</b>	<b>409</b>	<b>529</b>	应付职工薪酬	24	24	26	28
%营业收入	17%	21%	20%	22%	应交税费	63	38	41	47
营业外收支	11	2	2	2	其他流动负债	291	258	281	312
<b>利润总额</b>	<b>310</b>	<b>395</b>	<b>411</b>	<b>531</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>577</b>	<b>514</b>	<b>569</b>	<b>634</b>
%营业收入	17%	21%	20%	22%	长期借款	0	-80	-160	-240
所得税费用	68	63	66	85	应付债券	0	0	0	0
净利润	241	332	345	446	递延所得税负债	2	2	2	2
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>248</b>	<b>333</b>	<b>346</b>	<b>447</b>	其他非流动负债	24	24	24	24
少数股东损益	-7	-1	-1	-1	<b>负债合计</b>	<b>603</b>	<b>460</b>	<b>435</b>	<b>420</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.83</b>	<b>0.86</b>	<b>1.11</b>	归属于母公司所有者权益	3084	3417	3763	4210
					少数股东权益	74	73	72	71
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>3158</b>	<b>3490</b>	<b>3835</b>	<b>4281</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3762</b>	<b>3951</b>	<b>4271</b>	<b>4701</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-7</b>	<b>283</b>	<b>359</b>	<b>466</b>					
取得投资收益收回现金	11	47	31	24	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-25	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-749	-30	-30	-30	每股收益	0.62	0.83	0.86	1.11
其他	82	-7	-7	-7	每股经营现金流	(0.02)	0.70	0.89	1.16
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-681</b>	<b>10</b>	<b>-6</b>	<b>-13</b>	市盈率	51.61	31.42	30.25	23.39
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.15	3.06	2.78	2.48
股权融资	90	0	0	0	EV/EBITDA	45.92	32.75	28.68	19.59
银行贷款增加(减少)	0	-80	-80	-80	总资产收益率	6.6%	8.4%	8.1%	9.5%
筹资成本	-142	2	6	10	净资产收益率	8.0%	9.7%	9.2%	10.6%
其他	-118	0	0	0	净利率	13.9%	17.7%	16.8%	18.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-170</b>	<b>-78</b>	<b>-74</b>	<b>-70</b>	资产负债率	16.0%	11.7%	10.2%	8.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-858</b>	<b>215</b>	<b>279</b>	<b>383</b>	总资产周转率	0.48	0.47	0.48	0.50

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。