

丸美股份 (603983.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

直播渠道亮眼拉动淡季收入超预期,期

待双十一表现

业绩简评

- 公司10月30日公告3Q23营收/归母净利润4.77/0.43亿元、同比+46.1%/+1366.81%，扣非归母净利润0.38亿元、同比扭亏。

经营分析

- **收入表现超预期、增长环比提速**，主要原因系线上转型&坚定大单品策略、丸美品牌势能延续向好、抖音快手类直播渠道表现尤为突出，恋火持续靓丽增长。根据飞瓜+魔镜数据，恋火淘系+抖音GMV同比+76%，主品牌丸美淘系+抖音GMV同比+56%、低基数下延续高速增长（其中抖音同比+119%、淘系同比+6%）。
- **产品结构优化、毛利率大幅提升，双十一费用前置、利润率延续Q2趋势**。3Q23毛利率72.44%、同比+7.55PCT，预计系高毛利大单品占比提升；持续投入、蓄力双十一，销售费用率同比+5.72PCT至59.09%；管理费用率同比-2.96PCT至5.42%、研发费用率同比-0.69PCT至3.19%。归母净利率9.04%、延续Q2趋势（Q2为8.93%）。
- **拆分品类看，护肤类&美容类量价齐升**。3Q23眼部类/护肤类/洁肤类/美容类产品营收1.01/1.87/0.49/1.31亿元、分别同比+1%/+66%/+17%/+98%，其中均价分别同比+8%/+35%/+32%/+29%，销量分别同比-6%/+23%/-11%/+54%。护肤类均价同比提升明显主要系双胶原系列占比提升。
- **展望Q4，双十一预售首日（10.24）首次合作李佳琦美妆节、上播小红笔眼霜（预售量9w+），10.31合作丸美蝴蝶眼膜+恋火奶油肌气垫。**

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&电商经营逐步提质增效。**
- **考虑到费用投入短期影响利润，下调盈利预测，预计23-25年归母净利润为2.7/3.5/4.45亿元（前值3/3.85/4.75亿元），同比+55%/+30%/+26.6%，对应23-25年PE分别为37/28/22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，爬虫数据误差**

商贸零售组

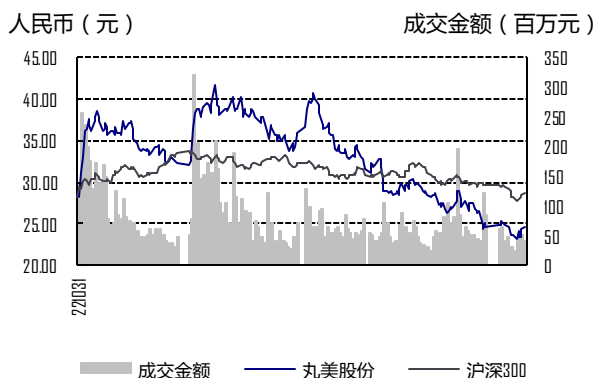
分析师：罗晓婷（执业S1130520120001）

luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：24.68元

相关报告：

1. 《丸美股份点评：2Q23收入延续快增，持续投入、利润率波动，恋...》，2023.8.27
2. 《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
3. 《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



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	2,388	3,031	3,712
营业收入增长率	2.41%	-3.10%	37.89%	26.93%	22.47%
归母净利润(百万元)	248	174	270	351	445
归母净利润增长率	-46.61%	-29.74%	55.07%	30.00%	26.60%
摊薄每股收益(元)	0.617	0.434	0.674	0.876	1.109
每股经营性现金流净额	-0.02	0.12	0.94	1.18	1.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.04%	5.46%	7.99%	9.66%	11.21%
P/E	51.65	77.76	36.64	28.19	22.26
P/B	4.15	4.25	2.93	2.72	2.50

来源：公司年报、国金证券研究所（注：股价更新至10月30日）

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,745	1,787	1,732	2,388	3,031	3,712
增长率		2.4%	-3.1%	37.9%	26.9%	22.5%
主营业务成本	-590	-643	-547	-704	-879	-1,058
%销售收入	33.8%	36.0%	31.6%	29.5%	29.0%	28.5%
毛利	1,155	1,144	1,184	1,683	2,152	2,654
%销售收入	66.2%	64.0%	68.4%	70.5%	71.0%	71.5%
营业税金及附加	-18	-24	-25	-29	-39	-48
%销售收入	1.1%	1.3%	1.4%	1.2%	1.3%	1.3%
销售费用	-564	-741	-846	-1,170	-1,485	-1,819
%销售收入	32.3%	41.5%	48.9%	49.0%	49.0%	49.0%
管理费用	-79	-100	-111	-110	-139	-167
%销售收入	4.5%	5.6%	6.4%	4.6%	4.6%	4.5%
研发费用	-50	-50	-53	-72	-91	-111
%销售收入	2.9%	2.8%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	444	228	149	303	397	509
%销售收入	25.4%	12.8%	8.6%	12.7%	13.1%	13.7%
财务费用	57	36	13	11	20	28
%销售收入	-3.3%	-2.0%	-0.7%	-0.5%	-0.7%	-0.8%
资产减值损失	-6	-13	-12	-3	-1	-1
公允价值变动收益	-3	1	5	0	0	0
投资收益	36	25	28	27	22	20
%税前利润	6.4%	8.0%	13.3%	8.0%	5.0%	3.6%
营业利润	573	299	207	338	439	556
营业利润率	32.8%	16.7%	12.0%	14.1%	14.5%	15.0%
营业外收支	-5	11	-1	0	0	0
税前利润	567	310	207	338	439	556
利润率	32.5%	17.3%	11.9%	14.1%	14.5%	15.0%
所得税	-104	-68	-39	-68	-88	-111
所得税率	18.3%	22.1%	19.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	463	241	167	270	351	445
少数股东损益	-1	-7	-7	0	0	0
归属于母公司的净利润	464	248	174	270	351	445
净利率	26.6%	13.9%	10.1%	11.3%	11.6%	12.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	463	241	167	270	351	445
少数股东损益	-1	-7	-7	0	0	0
非现金支出	27	46	49	23	21	21
非经营收益	-45	-17	-48	-8	-11	-9
营运资金变动	-84	-278	-120	93	112	109
经营活动现金净流	362	-7	48	378	472	565
资本开支	-749	-117	-111	-67	-66	-66
投资	-76	59	314	0	0	0
其他	42	-623	-133	27	22	20
投资活动现金净流	-782	-681	70	-40	-44	-46
股权募资	25	90	0	0	0	0
债权募资	107	-107	150	34	0	0
其他	-157	-153	-5	-90	-107	-127
筹资活动现金净流	-25	-170	145	-57	-107	-127
现金净流量	-445	-858	263	281	321	392

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,670	806	1,073	1,351	1,670	2,060
应收款项	9	70	81	112	142	173
存货	138	138	152	170	201	241
其他流动资产	865	961	931	993	1,002	1,011
流动资产	2,682	1,976	2,237	2,626	3,014	3,486
%总资产	70.7%	52.5%	54.7%	59.0%	61.7%	64.5%
长期投资	54	75	74	74	74	74
固定资产	246	365	502	550	598	645
%总资产	6.5%	9.7%	12.3%	12.3%	12.2%	11.9%
无形资产	40	775	751	751	750	748
非流动资产	1,113	1,786	1,854	1,828	1,874	1,920
%总资产	29.3%	47.5%	45.3%	41.0%	38.3%	35.5%
资产总计	3,795	3,762	4,091	4,454	4,888	5,406
短期借款	107	5	111	150	150	150
应付款项	337	332	375	446	559	675
其他流动负债	343	240	182	252	320	395
流动负债	787	577	668	847	1,029	1,220
长期贷款	0	0	148	148	148	148
其他长期负债	8	27	22	12	10	8
负债	794	603	839	1,008	1,187	1,376
普通股股东权益	2,978	3,084	3,188	3,382	3,637	3,965
其中：股本	401	402	401	401	401	401
未分配利润	1,622	1,729	1,827	2,021	2,276	2,604
少数股东权益	23	74	65	65	65	65
负债股东权益合计	3,795	3,762	4,091	4,454	4,888	5,406

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.158	0.617	0.434	0.674	0.876	1.109
每股净资产	7.426	7.675	7.941	8.433	9.069	9.887
每股经营现金净流	0.904	-0.019	0.121	0.944	1.177	1.410
每股股利	0.350	0.190	0.250	0.190	0.240	0.290
回报率						
净资产收益率	15.60%	8.04%	5.46%	7.99%	9.66%	11.21%
总资产收益率	12.24%	6.59%	4.26%	6.06%	7.18%	8.22%
投入资本收益率	11.66%	5.62%	3.44%	6.47%	7.93%	9.39%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.10%	2.41%	-3.10%	37.89%	26.93%	22.47%
EBIT 增长率	-16.40%	-48.57%	-34.61%	103.12%	30.92%	28.08%
净利润增长率	-9.81%	-46.61%	-29.74%	55.07%	30.00%	26.60%
总资产增长率	10.44%	-0.88%	8.76%	8.87%	9.74%	10.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.7	6.4	13.4	14.0	14.0	14.0
存货周转天数	100.7	78.5	96.7	90.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	167.9	128.1	142.8	135.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	51.0	50.4	52.4	36.2	27.0	20.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-79.44%	-48.74%	-38.49%	-43.26%	-48.89%	-54.60%
EBIT 利息保障倍数	-7.7	-6.4	-11.8	-28.0	-19.4	-18.2
资产负债率	20.93%	16.04%	20.50%	22.63%	24.28%	25.46%

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	2022-04-30	增持	20.78	N/A
2	2022-10-31	增持	28.56	N/A
3	2022-11-04	买入	31.41	39.61
4	2022-11-16	买入	38.15	N/A
5	2023-04-29	买入	36.24	N/A
6	2023-08-27	买入	26.74	N/A

来源：国金证券研究所

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



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。

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：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806