

丸美股份 (603983)

主品牌改善趋势延续，期待线上运营提效

事件：

公司发布 2023 年业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 3 亿-3.3 亿，同比增加 72%至 89%；预计 2023 年实现归母扣非净利润 2.2 亿-2.5 亿，同比增加 62%至 84%。

➤ 恋火势能延续、主品牌丸美改善，营收高增、毛利率向上

公司积极推进线上渠道转型，较好地把握全年营销节奏，预计 2023 年营业收入增长 30%+，其中丸美品牌以抖音快手为代表的 content 电商增长超 100%，第二品牌 PL 恋火增长 100%+。公司坚定分渠分品，推行心智大单品策略，优化产品结构，降本提效，驱动毛利率持续向上，2023 年前 3 季度公司综合毛利率同比提升 2.87pcts 至 70.84%。

➤ 丸美 23Q3 以来改善趋势延续，期待品牌势能向上、销售费率优化

作为国内中高端美妆市场头部企业，公司于 2020 年开启数字化转型，三年持续推进，成效已初步显现。前期转型成效更多体现在彩妆品牌恋火，23Q3 单季度丸美在抖音/快手等增量渠道转型成果已逐步显现，大单品策略驱动下 Q3 产品售价/营收/毛利率均有亮眼表现，预计 23Q4 主品牌改善趋势仍延续，期待未来主品牌势能向上、叠加电商渠道运营增效下，销售费率持续优化。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 23.13/28.56/34.06 亿元，对应增速分别为 33.6%/23.5%/19.3%；归母净利润分别为 3.15/3.71/4.42 亿元，对应增速分别为 80.6%/17.9%/19.2%；EPS 分别为 0.78/0.92/1.10 元/股。依据可比公司估值，给予公司 2024 年 33 倍 PE，对应目标价 28.95 元人民币，维持“增持”评级。

风险提示：市场竞争加剧；新品推广不及预期；线下复苏不及预期；数字化转型不及预期；销售费率上行超预期

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1787	1732	2313	2856	3406
增长率 (%)	2.41%	-3.10%	33.58%	23.46%	19.27%
EBITDA (百万元)	303	221	561	653	776
归母净利润 (百万元)	248	174	315	371	442
增长率 (%)	-46.61%	-29.74%	80.56%	17.87%	19.20%
EPS (元/股)	0.62	0.43	0.78	0.92	1.10
市盈率 (P/E)	45.5	64.7	35.9	30.4	25.5
市净率 (P/B)	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	38.1	56.6	17.7	15.0	12.4

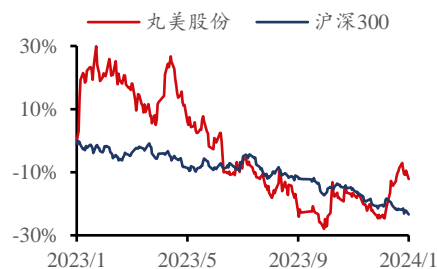
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 01 月 22 日收盘价

行业：美容护理/化妆品
投资评级：增持 (维持)
当前价格：28.12 元
目标价格：28.95 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	401.00/401.00
流通 A 股市值(百万元)	11,276.12
每股净资产(元)	8.13
资产负债率(%)	18.03
一年内最高/最低(元)	42.13/22.96

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
执业证书编号：S0590522060001
邮箱：dengwh@glsc.com.cn
分析师：李英
执业证书编号：S0590522110002
邮箱：liy@glsc.com.cn

相关报告

- 《丸美股份 (603983)：期待丸美主品牌积极改变的延续》2023.10.30
- 《丸美股份 (603983)：恋火高增势能延续，渠道转型拖累利润》2023.08.26

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	806	1073	1330	1463	1679	营业收入	1787	1732	2313	2856	3406
应收账款+票据	63	74	62	77	92	营业成本	643	547	682	832	986
预付账款	36	19	38	47	56	营业税金及附加	24	25	29	36	43
存货	138	152	165	202	239	营业费用	741	846	1226	1442	1703
其他	933	920	743	815	887	管理费用	151	164	175	220	262
流动资产合计	1976	2237	2339	2604	2953	财务费用	-36	-13	-9	-15	-19
长期股权投资	75	74	74	74	74	资产减值损失	-11	-10	-12	-15	-18
固定资产	266	267	324	426	561	公允价值变动收益	1	5	0	0	0
在建工程	119	253	436	544	577	投资净收益	25	28	60	100	100
无形资产	765	749	624	499	374	其他	21	22	29	28	28
其他非流动资产	562	511	510	508	508	营业利润	299	207	286	454	541
非流动资产合计	1786	1854	1968	2051	2094	营业外净收益	11	-1	97	-3	-3
资产总计	3762	4091	4307	4655	5047	利润总额	310	207	383	452	538
短期借款	0	100	0	0	0	所得税	68	39	76	89	107
应付账款+票据	198	230	263	321	381	净利润	241	167	307	362	432
其他	378	339	467	572	680	少数股东损益	-7	-7	-7	-8	-10
流动负债合计	577	668	730	893	1061	归属于母公司净利润	248	174	315	371	442
长期带息负债	15	160	131	100	68	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	12	10	10	10	10	成长能力					
非流动负债合计	27	170	141	111	79	营业收入	2.41%	-3.10%	33.58%	23.46%	19.27%
负债合计	603	839	871	1004	1139	EBIT	-46.31%	-29.17%	93.01%	16.54%	18.93%
少数股东权益	74	65	57	49	39	EBITDA	-43.05%	-26.88%	153.35%	16.41%	18.87%
股本	402	401	401	401	401	归属于母公司净利润	-46.61%	-29.74%	80.56%	17.87%	19.20%
资本公积	780	774	774	774	774	获利能力					
留存收益	1902	2012	2202	2426	2694	毛利率	64.02%	68.40%	70.51%	70.86%	71.04%
股东权益合计	3158	3253	3436	3651	3908	净利率	13.50%	9.67%	13.28%	12.68%	12.67%
负债和股东权益总计	3762	4091	4307	4655	5047	ROE	8.04%	5.46%	9.31%	10.29%	11.42%
现金流量表						ROIC	25.56%	8.48%	10.21%	17.36%	19.60%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	241	167	307	362	432	资产负债率	16.04%	20.50%	20.23%	21.56%	22.57%
折旧摊销	29	27	186	216	257	流动比率	3.4	3.3	3.2	2.9	2.8
财务费用	-36	-13	-9	-15	-19	速动比率	2.8	2.4	2.5	2.2	2.1
存货减少(增加为“-”)	0	-13	-14	-36	-37	营运能力					
营运资金变动	-278	-120	317	32	33	应收账款周转率	31.1	24.8	39.8	39.8	39.8
其它	32	-10	-10	-39	-38	存货周转率	4.6	3.6	4.1	4.1	4.1
经营活动现金流	-12	38	779	520	628	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
资本支出	-113	-112	-300	-300	-300	每股指标(元)					
长期投资	57	305	0	0	0	每股收益	0.6	0.4	0.8	0.9	1.1
其他	-625	-122	23	75	75	每股经营现金流	0.0	0.1	1.9	1.3	1.6
投资活动现金流	-681	70	-277	-225	-225	每股净资产	7.7	8.0	8.4	9.0	9.6
债权融资	-92	245	-129	-30	-32	估值比率					
股权融资	1	0	0	0	0	市盈率	45.5	64.7	35.9	30.4	25.5
其他	-79	-100	-116	-131	-155	市净率	3.7	3.5	3.3	3.1	2.9
筹资活动现金流	-170	145	-244	-162	-187	EV/EBITDA	38.1	56.6	17.7	15.0	12.4
现金净增加额	-863	253	257	133	215	EV/EBIT	42.1	64.6	26.5	22.5	18.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年01月22日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼**上海：**上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼**深圳：**广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼

电话：0510-85187583