

丸美股份（603983.SH）

2023 年业绩预告增长 72%-89%，盈利能力提升显著

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 化妆品

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师：张峻豪	021-60933168	zhangjh@guosen.com.cn	执证编码：S0980517070001
证券分析师：孙乔容若	021-60375463	sunqiaorongruo@guosen.com.cn	执证编码：S0980523090004

事项：

公司公告经初步测算，预计 2023 年实现归母净利润 3.0-3.3 亿元，同比增长 72%-89%；扣非归母净利润 2.2-2.5 亿元，同比增长 62%-84%。

国信零售观点：

2023 年公司在产品和渠道两方面进行深度调整，产品端，坚定推行心智大单品策略，优化产品结构，实现降本提效，其中主品牌丸美持续夯实科技抗衰的品牌定位，大力发展小红笔眼霜、小金针次抛等核心大单品；彩妆品牌恋火继续深耕高质极简底妆品类，深度触达消费者心智。渠道端，公司持续践行线上渠道转型，目前整体电商体系已较为完善，并不断推进分渠分品，强化精细化运营能力。考虑到公司抖快渠道快速放量以及恋火品牌持续高增带来的收入端增长，以及公司非经损益的增加，我们上调公司 2023-2025 年归母净利润至 3.11/3.68/4.62（原值为 2.87/3.57/4.30）亿，对应 PE 为 36/31/24 倍，维持“增持”评级。

评论：

◆ 2023 年归母净利同比增加 72%-89%

公司公告经初步测算，预计 2023 年实现营业收入超 22.51 亿，同比增长超 30%；实现归母净利润 3.0-3.3 亿元，同比增长 72%-89%；扣非归母净利润 2.2-2.5 亿元，同比增长 62%-84%。其中，单 Q4 预计实现营业收入超 7.15 亿，同比增长超 22%；实现归母净利润 1.26-1.56 亿，同比增长 133%-188%；实现扣非归母净利润 0.63-0.93 亿，同比增长 35%-99%。

产品端，公司不断优化产品结构，促进降本提效。公司持续推行心智大单品策略，主品牌丸美持续夯实自身眼霜和重组双胶原的产品心智，不断优化长尾精简 SKU 并聚焦核心大单品，实现业绩的稳定增长；彩妆品牌恋火不断渗透高质极简底妆心智，快速放量带动业绩上行，预估 2023 年收入增长超 100%。

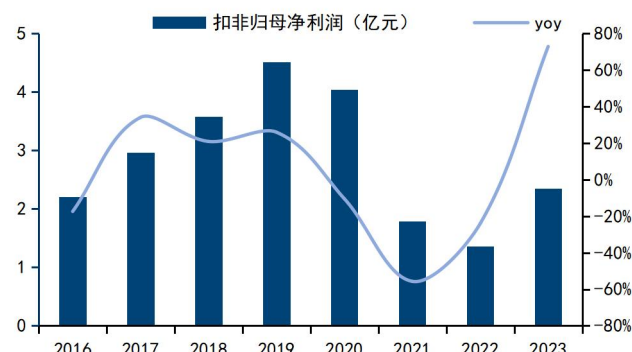
渠道端，公司积极推进线上渠道转型，坚定分渠分品。一方面，公司大力推动以抖快为代表的流量平台快速增长，带动 2023 年营收预估增长超 30%，其中主品牌丸美在内容电商渠道预计增长超 100%；另一方面，公司坚定推动分渠分品策略，不断进行渠道数字化升级，以实现精细化运营带动盈利水平提升。

图1：公司归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

图2：公司扣非归母净利润及增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理，注：23年取业绩预告中值

◆ 投资建议：

2023年公司在产品和渠道两方面进行深度调整，产品端，坚定推行心智大单品策略，优化产品结构，实现降本提效，其中主品牌丸美持续夯实科技抗衰的品牌定位，大力发展小红笔眼霜、小金针次抛等核心大单品；彩妆品牌恋火继续深耕高质极简底妆品类，深度触达消费者心智。渠道端，公司持续践行线上渠道转型，目前整体电商体系已较为完善，并不断推进分渠分品，强化精细化运营能力。考虑到公司抖快渠道快速放量以及恋火品牌持续高增带来的收入端增长，以及公司非经损益的增加，我们上调公司2023-2025年归母净利润至3.11/3.68/4.62（原值为2.87/3.57/4.30）亿，对应PE为36/31/24倍，维持“增持”评级。

◆ 风险提示

宏观环境影响风险，新品推出不及预期，行业竞争加剧等风险。

表1：可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值 (亿元)
代码	名称	评级	2024/1/22	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2024/1/22
603983.SH	丸美股份	增持	28.12	0.43	0.78	0.92	77.76	36.24	30.68	113
300957.SZ	贝泰妮	买入	62.22	2.48	3.03	3.85	60.14	20.52	16.17	264
603605.SH	珀莱雅	买入	87.65	2.88	2.91	3.69	58.09	30.16	23.76	348

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告：

- 《丸美股份（603983.SH）-单三季度营收同比增长46%，盈利水平快速修复》——2023-10-31
- 《丸美股份（603983.SH）-上半年营收同比增长30%，渠道转型及多品牌建设成效显著》——2023-08-30
- 《丸美股份（603983.SH）-调整转型成效初现，多品牌发展助力业绩持续成长》——2023-05-03
- 《丸美股份（603983.SH）-三季度同比实现扭亏，多赛道布局加码品牌实力》——2022-11-09
- 《丸美股份（603983.SH）-主品牌转型期业绩承压，新品牌“恋火”表现亮眼》——2022-09-01

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	806	1073	1718	1783	2021	营业收入	1787	1732	2326	3035	3732
应收款项	70	81	59	77	95	营业成本	643	547	679	880	1078
存货净额	138	152	160	206	254	营业税金及附加	24	25	28	36	45
其他流动资产	223	211	279	364	448	销售费用	741	846	1131	1472	1807
流动资产合计	1976	2237	2937	3151	3538	管理费用	100	111	135	165	194
固定资产	365	502	566	617	660	研发费用	50	53	66	85	103
无形资产及其他	765	749	719	689	659	财务费用	(36)	(13)	(6)	(9)	(19)
投资性房地产	581	530	530	530	530	投资收益	25	28	48	28	20
长期股权投资	75	74	104	134	164	资产减值及公允价值变动	(11)	(4)	(7)	(7)	(7)
资产总计	3762	4091	4855	5120	5550	其他收入	(29)	(31)	(66)	(85)	(103)
短期借款及交易性金融负债	5	111	500	300	200	营业利润	299	207	336	427	539
应付款项	198	230	239	308	379	营业外净收支	11	(1)	34	10	10
其他流动负债	373	328	477	618	759	利润总额	310	207	370	437	549
流动负债合计	577	668	1216	1227	1338	所得税费用	68	39	70	83	104
长期借款及应付债券	0	148	148	148	148	少数股东损益	(7)	(7)	(12)	(14)	(18)
其他长期负债	27	22	27	32	37	归属于母公司净利润	248	174	311	368	462
长期负债合计	27	170	175	180	185	现金流量表 (百万元)					
负债合计	603	839	1391	1407	1523	净利润	248	174	311	368	462
少数股东权益	74	65	58	50	40	资产减值准备	6	(2)	3	2	1
股东权益	3084	3188	3406	3664	3987	折旧摊销	20	17	66	81	88
负债和股东权益总计	3762	4091	4855	5120	5550	公允价值变动损失	11	4	7	7	7
						财务费用	(36)	(13)	(6)	(9)	(19)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(106)	19	111	68	68
每股收益	0.62	0.43	0.78	0.92	1.15	其它	(8)	(2)	(9)	(9)	(11)
每股红利	0.35	0.19	0.23	0.27	0.35	经营活动现金流	170	210	489	516	616
每股净资产	7.68	7.94	8.48	9.13	9.93	资本开支	0	(143)	(110)	(110)	(110)
ROIC	9.07%	5.31%	10%	14%	18%	其它投资现金流	82	18	0	0	0
ROE	8.04%	5.46%	9%	10%	12%	投资活动现金流	57	(124)	(140)	(140)	(140)
毛利率	64%	68%	71%	71%	71%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBIT Margin	13%	9%	12%	13%	14%	负债净变化	0	148	0	0	0
EBITDA Margin	14%	10%	15%	16%	16%	支付股利、利息	(142)	(77)	(93)	(110)	(139)
收入增长	2%	-3%	34%	30%	23%	其它融资现金流	(807)	38	389	(200)	(100)
净利润增长率	-47%	-30%	79%	18%	26%	融资活动现金流	(1091)	181	296	(310)	(239)
资产负债率	18%	22%	30%	28%	28%	现金净变动	(864)	267	645	65	238
股息率	1.3%	0.7%	0.8%	1.0%	1.2%	货币资金的期初余额	1670	806	1073	1718	1783
P/E	45.6	64.8	36.2	30.7	24.4	货币资金的期末余额	806	1073	1718	1783	2021
P/B	3.7	3.5	3.3	3.1	2.8	企业自由现金流	0	13	301	360	457
EV/EBITDA	47.9	73.1	35.8	26.6	21.5	权益自由现金流	0	200	695	167	373

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032