

丸美股份 (603983.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

1Q24 业绩超预期、经营改善，期待利润率逐季兑现

业绩简评

- 公司4月26日公告4Q23营收6.89亿元、同比+17.2%，归母净利润8559万元、同比+58%，扣非净利润3076万元、同比-34%，利润端低于此前业绩指引、主要系双十一表现不及预期。23年每股派发现金红利0.52元，分红比例80.38%，并计划增加24年中期分红。1Q24营收/归母净利润/扣非净利润6.6/1.1/1.04亿元、同比+38.7%/+40.6%/+40.8%，均超预期。

经营分析

- 恋火、抖音渠道增速靓丽。分品牌，23年恋火收入6.43亿元、同增125%、占主营比例28.9%，主品牌丸美收入15.6亿元、同比+11.63%。分渠道，直播渠道表现亮眼拉动线上收入同比+50.4%（其中天猫/抖音同比+35.6%/+106.3%），线下仍有承压、同比-27.17%、占比15.9%。
- 1Q24经营改善明显，收入快增的同时利润率超预期。1Q24产品结构持续优化&加强成本管控，毛利率74.6%、同比+5.9PCT、环比+4.2PCT；坚定线上转型、持续投入，销售费用率50.3%、同比+7.8PCT，相较去年Q3/Q4的59.1%/58.5%明显回落；管理费用率同比-1.2PCT至3.1%；扣非净利率同比+0.2PCT至15.8%，环比+11.3PCT。
- 展望24年，主品牌线上运营加速精细化升级，产品端坚持分渠分品，线下主推系列、线上聚焦大单品策略，发力重组胶原蛋白赛道；恋火继续强化底妆优势+IP联名，聚焦蹭不掉系列+看不见系列产品升级&细分产品上新，望延续高速增长。

盈利预测、估值与评级

- 公司地基扎实（长期积累的分销+供应链+研发+产品能力），线上运营能力持续进步&推行心智大单品策略，渠道&产品&组织逐步理顺，向上动能足。
- 考虑到线上转型阶段需投入费用，略下调24/25年盈利预测，预计24-26年归母净利润为3.52（前值3.97）/4.58（前值5.11）/5.82亿元，同比+36%/+30%/+27%，对应PE分别为32/25/19倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 主品牌增长不及预期，线上竞争激烈致投放效率不及预期，线下恢复不及预期

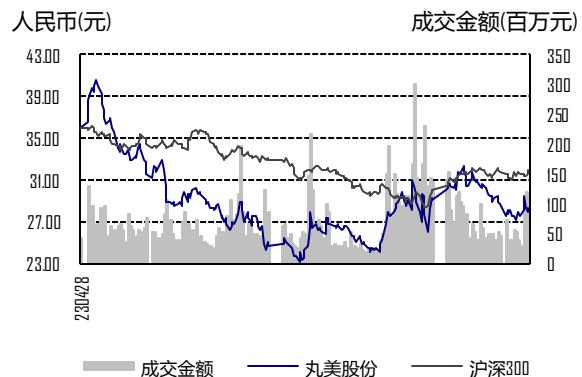
商贸零售组

分析师：罗晓婷（执业S1130520120001）
luoxiaoting@gjzq.com.cn

市价（人民币）：28.29元

相关报告：

- 《丸美股份点评：23年业绩预告超预期，经营持续提质》，2024.1.23
- 《丸美股份Q3点评：直播渠道亮眼拉动淡季收入超预期，期待双十一表现》，2023.10.30
- 《丸美股份点评：2Q23收入延续快增，持续投入、利润率波动，恋火势能加速向上》，2023.8.27



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	2,226	2,862	3,641	4,550
营业收入增长率	-3.10%	28.52%	28.61%	27.19%	24.97%
归母净利润(百万元)	174	259	352	458	582
归母净利润增长率	-29.74%	48.93%	35.75%	30.12%	27.04%
摊薄每股收益(元)	0.434	0.647	0.878	1.143	1.452
每股经营性现金流净额	0.12	0.84	0.79	1.47	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.46%	7.75%	10.10%	12.33%	14.52%
P/E	77.76	39.06	32.21	24.76	19.49
P/B	4.25	3.03	3.25	3.05	2.83

来源：公司年报、国金证券研究所（注：股价更新至2024年4月26日）

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,787	1,732	2,226	2,862	3,641	4,550	货币资金	806	1,073	1,077	1,009	1,283	1,604
增长率	2.4%	-3.1%	28.5%	28.6%	27.2%	25.0%	应收款项	70	81	46	95	120	150
主营业务成本	-643	-547	-652	-796	-1,006	-1,251	存货	138	152	172	192	229	285
%销售收入	36.0%	31.6%	29.3%	27.8%	27.6%	27.5%	其他流动资产	961	931	1,235	1,328	1,338	1,351
毛利	1,144	1,184	1,573	2,066	2,635	3,299	流动资产	1,976	2,237	2,530	2,624	2,971	3,390
%销售收入	64.0%	68.4%	70.7%	72.2%	72.4%	72.5%	%总资产	52.5%	54.7%	56.8%	56.4%	59.0%	61.8%
营业税金及附加	-24	-25	-23	-34	-51	-55	长期投资	75	74	67	67	67	67
%销售收入	1.3%	1.4%	1.0%	1.2%	1.4%	1.2%	固定资产	365	502	763	799	835	870
销售费用	-741	-846	-1,199	-1,465	-1,874	-2,355	%总资产	9.7%	12.3%	17.1%	17.2%	16.6%	15.9%
%销售收入	41.5%	48.9%	53.9%	51.2%	51.5%	51.8%	无形资产	775	751	723	722	721	720
管理费用	-100	-111	-109	-114	-137	-157	非流动资产	1,786	1,854	1,924	2,031	2,065	2,098
%销售收入	5.6%	6.4%	4.9%	4.0%	3.8%	3.5%	%总资产	47.5%	45.3%	43.2%	43.6%	41.0%	38.2%
研发费用	-50	-53	-62	-77	-91	-114	资产总计	3,762	4,091	4,454	4,654	5,036	5,488
%销售收入	2.8%	3.1%	2.8%	2.7%	2.5%	2.5%	短期借款	5	111	252	290	236	150
息税前利润 (EBIT)	228	149	181	376	483	618	应付款项	332	375	436	515	652	812
%销售收入	12.8%	8.6%	8.1%	13.1%	13.3%	13.6%	其他流动负债	240	182	322	284	354	442
财务费用	36	13	14	14	16	27	流动负债	577	668	1,010	1,089	1,242	1,404
%销售收入	-2.0%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	长期贷款	0	148	0	0	0	0
资产减值损失	-13	-12	-11	-4	-1	-1	其他长期负债	27	22	25	6	6	5
公允价值变动收益	1	5	71	0	0	0	负债	603	839	1,035	1,095	1,247	1,409
投资收益	25	28	44	34	41	41	普通股股东权益	3,084	3,188	3,347	3,488	3,717	4,008
%税前利润	8.0%	13.3%	13.8%	8.1%	7.6%	6.0%	其中：股本	402	401	401	401	401	401
营业利润	299	207	319	419	539	685	未分配利润	1,729	1,827	1,986	2,127	2,356	2,647
营业利润率	16.7%	12.0%	14.3%	14.6%	14.8%	15.1%	少数股东权益	74	65	71	71	71	71
营业外收支	11	-1	-2	0	0	0	负债股东权益合计	3,762	4,091	4,454	4,654	5,036	5,488
税前利润	310	207	317	419	539	685							
利润率	17.3%	11.9%	14.2%	14.6%	14.8%	15.1%							
所得税	-68	-39	-39	-67	-81	-103							
所得税率	22.1%	19.0%	12.5%	16.0%	15.0%	15.0%							
净利润	241	167	278	352	458	582							
少数股东损益	-7	-7	18	0	0	0							
归属子母公司的净利润	248	174	259	352	458	582							
净利率	13.9%	10.1%	11.7%	12.3%	12.6%	12.8%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	241	167	278	352	458	582	每股指标						
少数股东损益	-7	-7	18	0	0	0	每股收益	0.617	0.434	0.647	0.878	1.143	1.452
非现金支出	46	49	36	35	33	33	每股净资产	7.675	7.941	8.347	8.698	9.270	9.995
非经营收益	-17	-48	-115	-14	-33	-38	每股经营现金净流	-0.019	0.121	0.843	0.795	1.470	1.812
营运资金变动	-278	-120	139	-54	132	149	每股股利	0.190	0.250	0.520	0.527	0.571	0.726
经营活动现金净流	-7	48	338	319	590	727							
资本开支	-117	-111	-254	-232	-66	-66	回报率						
投资	59	314	-238	0	0	0	净资产收益率	8.04%	5.46%	7.75%	10.10%	12.33%	14.52%
其他	-623	-133	276	34	41	41	总资产收益率	6.59%	4.26%	5.82%	7.57%	9.10%	10.61%
投资活动现金净流	-681	70	-215	-198	-25	-25	投入资本收益率	5.62%	3.44%	4.30%	8.19%	10.18%	12.41%
股权投资	90	0	0	0	0	0							
债权募资	-107	150	98	31	-53	-86	增长率						
其他	-153	-5	-243	-219	-237	-294	主营业务收入增长率	2.41%	-3.10%	28.52%	28.61%	27.19%	24.97%
筹资活动现金净流	-170	145	-145	-188	-290	-380	EBIT 增长率	-48.57%	-34.61%	21.29%	107.44%	28.50%	28.04%
现金净流量	-858	263	-22	-67	274	321	净利润增长率	-46.61%	-29.74%	48.93%	35.75%	30.12%	27.04%

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
买入	0	3	7	9	42
增持	0	3	7	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.53	1.00

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
7	2023-10-30	买入	24.33	N/A
8	2024-01-23	买入	28.12	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认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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

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