

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年年报与2024年1季报：2023年营收22.26亿元(同比+28.5%)，归母净利润2.59亿元(同比+48.9%)，扣非归母净利润1.88亿元(同比+38.2%)；2024Q1营收6.61亿元(同比+38.7%)，归母净利润1.11亿元(同比+40.6%)，扣非归母净利润1.04亿元(同比+40.8%)。

➤ 恋火势能延续、主品牌丸美改善，营收高增、毛利率向上

分渠道：2023年抖音快手自播与恋火品牌快速发展，带动公司线上渠道营收同比增长50.40%；至2023年公司线上占比突破八成，直营占比达68.25%；天猫旗舰店同比增长35.62%，抖音渠道营收增长106.29%。

分品牌：主品牌丸美坚定分渠分品，推行大单品策略，夯实眼部护理专家+抗衰老大师品牌心智，丸美小红笔眼霜与丸美双胶原小金针次抛精华全年GMV销售额均超2亿，丸美品牌营业收入15.6亿元/同比增长11.63%；PL恋火品牌不断深化高质极简“底妆”的品牌理念，PL看不见粉底液、看不见粉霜、看不见气垫、蹭不掉粉底液、蹭不掉气垫等5款单品均实现超过1亿GMV，恋火品牌营业收入6.43亿元/同比增长125.14%。

2023年产品结构优化叠加成本端控制，公司综合毛利率达70.7%（同比+2.3pct），电商渠道转型下销售费率达53.9%（同比+4.99pct），经营效率提升、管理费率4.89%（同比-1.53pct），归母净利率11.66%（同比+1.6pct），2024Q1毛利率与净利率亦呈改善趋势。

➤ 丸美2023Q3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，2023Q3单季度丸美在抖音/快手等增量渠道转型成果已开始显现，大单品策略驱动下产品售价/营收/毛利率均有亮眼表现，期待2024年主品牌势能向上与电商渠道运营提效下销售费率持续优化。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司仍处于电商渠道转型投入期，预计公司2024-2026年收入分别为29.13/35.12/41.80亿元，对应增速分别为30.9%/20.6%/19.0%；归母净利润分别为3.35/4.03/4.82亿元，对应增速分别为29.3%/20.3%/19.4%；EPS分别为0.84/1.01/1.20元/股。伴随公司主品牌势能持续向上与线上渠道运营提效，公司业绩有望延续高增长，建议关注。

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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1732	2226	2913	3512	4180
增长率(%)	-3.10%	28.52%	30.86%	20.60%	19.02%
EBITDA(百万元)	221	321	608	695	795
归母净利润(百万元)	174	259	335	403	482
增长率(%)	-29.74%	48.93%	29.28%	20.31%	19.40%
EPS(元/股)	0.43	0.65	0.84	1.01	1.20
市盈率(P/E)	65.1	43.7	33.8	28.1	23.5
市净率(P/B)	3.6	3.4	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	56.6	27.1	16.0	13.3	11.0

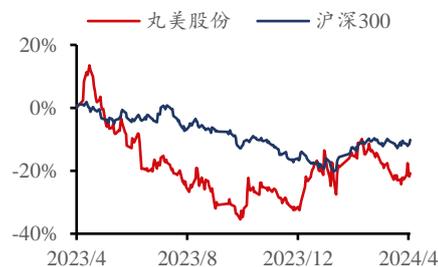
数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月26日收盘价

行业：美容护理/化妆品
 投资评级：
 当前价格：28.29元
 目标价格：

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)	11,344.29
每股净资产(元)	8.62
资产负债率(%)	19.09
一年内最高/最低(元)	41.30/22.96

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)：主品牌改善趋势延续，期待线上运营提效》2024.01.22
- 《丸美股份(603983)：期待丸美主品牌积极改变的延续》2023.10.30

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