

丸美股份 (603983.SH) 2024H1 归母净利润+35.1%，主品牌势能持续提升

2024年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（分析师）

陈思（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

yangbowei@kysec.cn

chensi@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790524050001

证书编号：S0790124070031

日期	2024/8/23
当前股价(元)	21.85
一年最高最低(元)	33.81/21.60
总市值(亿元)	87.62
流通市值(亿元)	87.62
总股本(亿股)	4.01
流通股本(亿股)	4.01
近3个月换手率(%)	26.62

● 2024H1 归母净利润同比增长 35.1%，主品牌势能持续提升

公司发布半年报：2024H1 公司实现营收 13.52 亿元（同比+27.7%，下同）、归母净利润 1.77 亿元（+35.1%）、扣非归母净利润 1.66 亿元（+40.2%）；2024Q2 实现营收 6.91 亿元（+18.6%）、归母净利润 0.66 亿元（+26.7%）。公司已实现底层思维&能力的迭代优化，主品牌势能持续提升，未来可期。我们维持盈利预测不变，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.75/4.84/6.04 亿元，对应 EPS 为 0.94/1.21/1.51 元，当前股价对应 PE 为 23.4/18.1/14.5 倍，维持“买入”评级。

● 胶原系列与底妆新品表现亮眼，线上渠道增长持续，线下表现未及预期

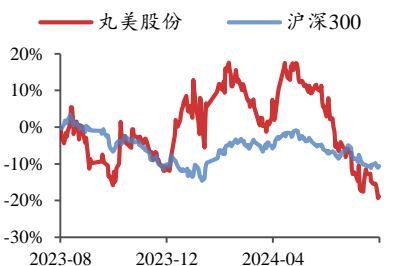
分品牌看，2024H1 丸美/恋火分别实现营收 9.30/4.17 亿元，同比分别+25.9%/+35.8%；丸美在猫旗和抖快同比分别增长 34.3%/30.1%，top5 单品在天猫销售占比 69%，产品集中度进一步提升，新品胶原小金针 2.0 上半年 GMV 同比增长超 106%；恋火新品 PL 波点系列深受消费者喜爱，上市两个月实现 GMV 达 2.75 亿元，618 期间 PL 粉底液霸榜天猫热卖榜等榜单 TOP1。分渠道看，2024H1 公司线上、线下渠道分别实现营收 11.39/2.12 亿元，同比分别+34.9%/-1.2%，线上依旧高增；二季度线下表现不及预期拖累表现，推出专供全新弹力蛋白系列新品，完成线下产品金字塔构建。盈利能力方面，公司 2024H1 毛利率为 74.7%（+4.6pct），主要系产品结构优化精简管理。费用方面，2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 53.1%/3.4%/2.7%，同比分别+4.6pct/-1.0pct/-0.1pct。

● 丸美主品牌心智进一步深化，分渠分品策略全面收官，未来高质量增长可期

产品：公司产品策略升级，产品集中度进一步提升，受益胶原蛋白赛道高景气小金针等大单品势能向上。品牌：丸美继续夯实眼部护理专家+抗衰老大师心智，大单品打造重塑丸美主品牌心智，品牌粘性持续攀升；恋火通过“看不见”/“蹭不掉”粉底液等大单品塑造底妆心智，差异化新品表现亮眼。渠道：公司线上多平台深化精细化运营实现高增；线下打造专供系列，分渠分品策略全面收官。

● 风险提示：消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《老牌国货万象更“芯”，未来高质量增长可期——公司首次覆盖报告》
-2024.5.29

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,732	2,226	2,966	3,709	4,494
YOY(%)	-3.1	28.5	33.3	25.1	21.1
归母净利润(百万元)	174	259	375	484	604
YOY(%)	-29.7	48.9	44.6	29.0	24.9
毛利率(%)	68.4	70.7	74.9	74.9	74.9
净利率(%)	9.7	12.5	12.6	13.0	13.4
ROE(%)	5.1	8.1	10.5	11.9	12.9
EPS(摊薄/元)	0.43	0.65	0.94	1.21	1.51
P/E(倍)	50.3	33.8	23.4	18.1	14.5
P/B(倍)	2.7	2.6	2.5	2.2	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2237	2530	3000	3398	3898
现金	1073	1077	1435	1795	2174
应收票据及应收账款	74	31	109	67	146
其他应收款	7	15	15	22	23
预付账款	19	25	33	39	48
存货	152	172	198	265	296
其他流动资产	912	1211	1211	1211	1211
非流动资产	1854	1924	2158	2432	2751
长期投资	74	64	64	64	64
固定资产	249	454	579	697	814
无形资产	749	720	854	1017	1212
其他非流动资产	783	687	662	655	660
资产总计	4094	4454	5158	5830	6648
流动负债	668	1010	1548	1736	1950
短期借款	100	100	735	745	891
应付票据及应付账款	230	263	300	404	449
其他流动负债	339	648	513	587	610
非流动负债	173	25	25	25	25
长期借款	148	0	0	0	0
其他非流动负债	25	25	25	25	25
负债合计	842	1035	1573	1761	1975
少数股东权益	65	71	71	71	71
股本	401	401	401	401	401
资本公积	774	760	760	760	760
留存收益	2028	2187	2376	2595	2833
归属母公司股东权益	3188	3347	3514	3998	4602
负债和股东权益	4094	4454	5158	5830	6648

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	48	338	275	576	502
净利润	167	278	375	484	604
折旧摊销	27	18	28	30	36
财务费用	-13	-14	-30	-37	-45
投资损失	-28	-44	-40	-40	-40
营运资金变动	-120	139	-57	140	-52
其他经营现金流	14	-39	-1	-1	-1
投资活动现金流	70	-215	-221	-263	-314
资本支出	111	254	262	304	355
长期投资	305	-238	0	0	0
其他投资现金流	-124	276	41	41	41
筹资活动现金流	145	-145	-331	37	45
短期借款	100	0	635	10	146
长期借款	148	-148	0	0	0
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	-6	-14	0	0	0
其他筹资现金流	-97	17	-966	27	-101
现金净增加额	263	-22	-277	350	233

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1732	2226	2966	3709	4494
营业成本	547	652	745	932	1130
营业税金及附加	25	23	30	38	45
营业费用	846	1199	1625	2022	2427
管理费用	111	109	133	148	171
研发费用	53	62	83	104	126
财务费用	-13	-14	-30	-37	-45
资产减值损失	-10	-13	-10	-10	-10
其他收益	24	19	20	20	20
公允价值变动收益	5	71	1	1	1
投资净收益	28	44	40	40	40
资产处置收益	0	1	0	0	0
营业利润	207	319	429	554	691
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	207	317	428	553	690
所得税	39	39	53	69	86
净利润	167	278	375	484	604
少数股东损益	-7	18	0	0	0
归属母公司净利润	174	259	375	484	604
EBITDA	218	309	454	590	727
EPS(元)	0.43	0.65	0.94	1.21	1.51

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-3.1	28.5	33.3	25.1	21.1
营业利润(%)	-30.7	54.0	34.5	29.0	24.8
归属于母公司净利润(%)	-29.7	48.9	44.6	29.0	24.9
获利能力					
毛利率(%)	68.4	70.7	74.9	74.9	74.9
净利率(%)	9.7	12.5	12.6	13.0	13.4
ROE(%)	5.1	8.1	10.5	11.9	12.9
ROIC(%)	11.0	18.3	22.2	27.0	27.7
偿债能力					
资产负债率(%)	20.6	23.2	30.5	30.2	29.7
净负债比率(%)	-24.9	-23.9	-19.4	-25.6	-27.3
流动比率	3.3	2.5	1.9	2.0	2.0
速动比率	2.4	1.9	1.5	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	27.2	45.5	45.5	45.5	45.5
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.65	0.94	1.21	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.84	0.69	1.44	1.25
每股净资产(最新摊薄)	7.95	8.35	8.76	9.97	11.48
估值比率					
P/E	50.3	33.8	23.4	18.1	14.5
P/B	2.7	2.6	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	34.8	23.5	16.2	11.9	9.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn