

非金融公司|公司点评|丸美股份（603983）

大单品策略持续深化，2024H1 成长与盈利亮眼



| 报告要点

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，历时 3 年成效已逐步显现。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。2024 年以来 PL 恋火延续高增，主品牌丸美收入端持续改善，期待主品牌势能向上与电商运营提效下销售费率持续优化。

| 分析师及联系人



邓文慧



李英

SAC: S0590522060001 SAC: S0590522110002

丸美股份 (603983)

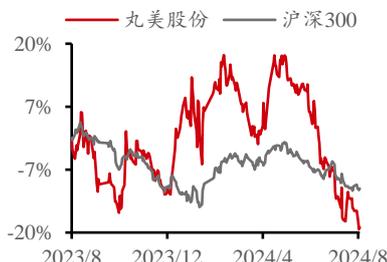
大单品策略持续深化，2024H1 成长与盈利亮眼

行业：美容护理/化妆品
投资评级：增持（维持）
当前价格：21.85 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) 8,761.85
每股净资产(元) 8.27
资产负债率(%) 21.59
一年内最高/最低(元) 33.81/21.60

股价相对走势



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》2024.04.29
- 《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



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年中报：2024H1 营收 13.52 亿元（同比+27.6%），归母净利润 1.77 亿元（同比+35.1%），扣非归母净利润 1.66 亿元（同比+40.2%）。

线上渠道持续发力，丸美主品牌改善延续

分渠道：2024H1 线上渠道营收 11.39 亿元/同比+34.85%，线上主营业务收入占比 84.34%；线下渠道营收 2.12 亿/同比-1.16%，线下主营业务收入占比 15.66%，线下深化分渠分品策略，上半年推出全新升级的弹力蛋白系列新品，历时三年的线上与线下分渠分品策略完成。

分品牌：2024H1 主品牌丸美营收 9.3 亿元/同比+25.87%，其中丸美天猫旗舰店同比+34.29%，天猫旗舰店 TOP5 核心单品销售占比 69%，产品集中度进一步提升；第二品牌 PL 恋火营收 4.17 亿元/同比+35.83%，通过限定版加强与用户的情感联结，如 2 月情人节季推出 PL 看不见气垫 ALLPINK 限定版、5 月初推出 PL 看不见和赠不掉变装波点限定系列，5 月上新增不掉粉饼、赠不掉粉底液 3.0 升级版。

丸美 2023Q3 以来改善趋势延续，期待转型成效进一步显现

大单品策略深化与公司管理精细化，2024H1 综合毛利率 74.7%（同比+4.55pct）；销售费率 53.1%（同比+4.58pct），主要是在线上竞争激烈、流量成本高涨的同时，坚定推进品牌建设和科学传播投入所致；管理费率 3.44%（同比-1.03pct），归母净利率 13.05%（同比+0.72pct）。

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，历时 3 年成效已逐步显现。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。2024 年以来 PL 恋火延续高增，主品牌丸美收入端持续改善，期待主品牌势能向上与电商运营提效下销售费率持续优化。

国内中高端美妆市场头部企业，维持“增持”评级

鉴于公司上半年实际业绩表现亮眼，我们预计公司 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 3.47/4.20/5.02 亿元，对应增速分别为 33.8%/21.0%/19.5%；EPS 分别为 0.87/1.05/1.25 元/股，以 8 月 23 日收盘价计，对应 2024-2026 年 PE 分别为 25.2x、20.9x、17.5x，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争激烈的风险；公司战略执行不达预期；人才流失风险

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	623	719	825
归母净利润（百万元）	174	259	347	420	502
增长率（%）	-29.74%	48.93%	33.79%	21.01%	19.45%
EPS（元/股）	0.43	0.65	0.87	1.05	1.25
市盈率（P/E）	50.3	33.8	25.2	20.9	17.5
市净率（P/B）	2.7	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	56.6	27.1	11.6	9.6	7.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价

风险提示

行业竞争激烈的风险: 公司面临着来自行业内诸多品牌企业的竞争, 如果公司不能采取有效手段应对激烈市场竞争, 例如未能准确把握目标消费者需求, 未能及时开发出适销对路的产品, 未能及时布局新型销售渠道等, 公司将面临市场份额和盈利能力下滑的风险。

公司战略执行不达预期: 公司践行多品牌品类多渠道协同发展, 以用户为核心推进精细运营, 持续构建研发壁垒, 强化产品创新、品牌建设、营销策略、渠道变革, 坚持内外融合, 深耕美与健康领域日趋功效化的消费趋势, 但仍可能存在公司战略举措执行不达预期的风险。

人才流失风险: 日化行业完全竞争, 优秀的管理团队、核心技术人才和核心营销人才是确保企业长期稳定不断发展的重要基石。公司努力采取有效的薪酬体系和激励政策吸引和保留优秀人才, 但仍面临着优秀人才流失的风险

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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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/或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/或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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼