

丸美股份 (603983.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

2Q24 盈利能力同比优化, 基数走高下

丸美&恋火稳健增长

业绩简评

- 公司 8 月 23 日公告 1H24 营收/归母净利润/扣非净利润 13.5/1.77/1.66 亿元、同比+27.65%/+35.09%/+40.21%，经营活动净现金流同比-24.3%、主要系支付的推广费用增加。
- 2Q24 营收 6.91 亿元、同比+18.6%，归母净利润 6591 万元、同比+27%，扣非净利润 6204 万元、同比+39.2%，营收增长稳健、盈利水平同比提升。

经营分析

- 2Q24 毛利率持续优化，营销投入加大、蓄力长期品牌势能，盈利能力同比提升。受益产品结构进一步优化及精益管理，毛利率同比+3.4PCT 至 74.7%；持续投入品牌建设和科学传播，销售费用率同比+2.3PCT 至 55.7%、环比+5.4PCT；管理费用率同比-0.8PCT 至 3.7%，主要系持续降本增效；研发费用率同比+0.2PCT 至 2.8%；归母净利率 9.54%、同比+0.61PCT，扣非净利率 9%、同比+1.3PCT。
- 上半年明星产品升级+线下改善助力主品牌丸美增长提速，看不见+蹭不掉系列持续发力、第二品牌恋火延续快增。1H24 主品牌丸美收入 9.3 亿元、同增 25.87% (23H1/H2 分别同比+7%/+16%)，其中天猫旗舰店增 34.3%、抖快同比增 30%，胶原小金针 2.0 上新 2 个月 GMV 破亿、拉动上半年 GMV 同比+106%；恋火营收 4.2 亿元，同比增 35.8%，上新蹭不掉粉饼、蹭不掉粉底液 3.0 升级版。Q2 基数走高下增速环比放缓，Q1/Q2 丸美同比+39%/+15%、恋火同比+43%/+30%。
- 线上聚焦大单品策略+人群精细化运营+多平台协同、收入延续快增。1H24 线上营收 11.39 亿元、同比 35%，占比 84.34%；线下坚持分渠分品、推出全新升级的弹力蛋白系列，1H24 收入同比-1.16%至 2.12 亿元，其中 Q1/Q2 同比+15%/-14%。

盈利预测、估值与评级

- 公司渠道&产品&组织逐步理顺，向上动能足。维持盈利预测，预计 24-26 年归母净利润为 3.52/4.58/5.82 亿元，同比+36%/+30%/+27%，对应 PE 分别为 25/19/15 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

国金证券研究所

分析师：罗晓婷 (执业 S1130520120001)

luoxiaoting@gjzq.com.cn

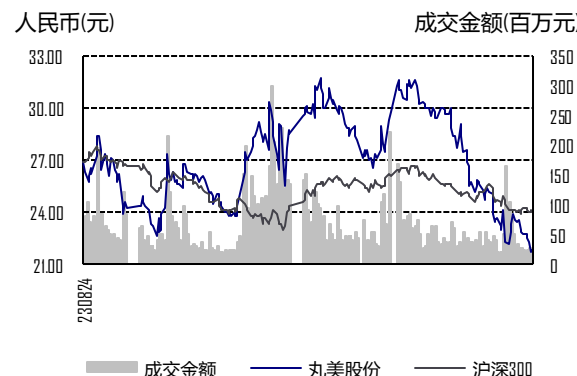
分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：21.85 元

相关报告：

- 《丸美股份点评：1Q24 业绩超预期、经营改善，期待利润率逐季兑现》，2024.4.28
- 《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



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	2,846	3,622	4,530
营业收入增长率	-3.10%	28.52%	27.87%	27.29%	25.04%
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%	35.85%	30.01%	26.96%
摊薄每股收益(元)	0.434	0.647	0.879	1.143	1.451
每股经营性现金流净额	0.12	0.84	0.81	1.48	1.82
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.46%	7.75%	10.10%	12.33%	14.51%
P/E	77.76	39.06	24.86	19.12	15.06
P/B	4.25	3.03	2.51	2.36	2.19

来源：公司年报、国金证券研究所 (注：股价更新至 2024 年 8 月 23 日)

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	1,787	1,732	2,226	2,846	3,622	4,530
增长率	2.4%	-3.1%	28.5%	27.9%	27.3%	25.0%
主营业务成本	-643	-547	-652	-711	-898	-1,117
%销售收入	36.0%	31.6%	29.3%	25.0%	24.8%	24.7%
毛利	1,144	1,184	1,573	2,134	2,724	3,413
%销售收入	64.0%	68.4%	70.7%	75.0%	75.2%	75.3%
营业税金及附加	-24	-25	-23	-34	-43	-45
%销售收入	1.3%	1.4%	1.0%	1.2%	1.2%	1.0%
销售费用	-741	-846	-1,199	-1,537	-1,963	-2,464
%销售收入	41.5%	48.9%	53.9%	54.0%	54.2%	54.4%
管理费用	-100	-111	-109	-100	-125	-145
%销售收入	5.6%	6.4%	4.9%	3.5%	3.5%	3.2%
研发费用	-50	-53	-62	-77	-91	-113
%销售收入	2.8%	3.1%	2.8%	2.7%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	228	149	181	387	502	645
%销售收入	12.8%	8.6%	8.1%	13.6%	13.9%	14.2%
财务费用	36	13	14	15	17	27
%销售收入	-2.0%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-13	-12	-11	-4	-1	-1
公允价值变动收益	1	5	71	0	0	0
投资收益	25	28	44	21	40	38
%税前利润	8.0%	13.3%	13.8%	4.9%	7.2%	5.4%
营业利润	299	207	319	430	559	709
营业利润率	16.7%	12.0%	14.3%	15.1%	15.4%	15.7%
营业外收支	11	-1	-2	0	0	0
税前利润	310	207	317	430	559	709
利润率	17.3%	11.9%	14.2%	15.1%	15.4%	15.7%
所得税	-68	-39	-39	-77	-101	-128
所得税率	22.1%	19.0%	12.5%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	241	167	278	352	458	582
少数股东损益	-7	-7	18	0	0	0
归属于母公司的净利润	248	174	259	352	458	582
净利率	13.9%	10.1%	11.7%	12.4%	12.6%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	241	167	278	352	458	582
少数股东损益	-7	-7	18	0	0	0
非现金支出	46	49	36	35	33	33
非经营收益	-17	-48	-115	-3	-34	-35
营运资金变动	-278	-120	139	-59	138	150
经营活动现金净流	-7	48	338	325	594	729
资本开支	-117	-111	-254	-232	-66	-66
投资	59	314	-238	0	0	0
其他	-623	-133	276	21	40	38
投资活动现金净流	-681	70	-215	-211	-26	-28
股权募资	90	0	0	0	0	0
债权募资	-107	150	98	-21	-9	-79
其他	-153	-5	-243	-218	-235	-294
筹资活动现金净流	-170	145	-145	-238	-244	-372
现金净流量	-858	263	-22	-124	324	329

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	806	1,073	1,077	952	1,276	1,604
应收款项	70	81	46	102	130	162
存货	138	152	172	172	205	255
其他流动资产	961	931	1,235	1,324	1,333	1,344
流动资产	1,976	2,237	2,530	2,549	2,943	3,365
%总资产	52.5%	54.7%	56.8%	55.7%	58.8%	61.6%
长期投资	75	74	67	67	67	67
固定资产	365	502	763	799	835	870
%总资产	9.7%	12.3%	17.1%	17.4%	16.7%	15.9%
无形资产	775	751	723	722	721	720
非流动资产	1,786	1,854	1,924	2,031	2,065	2,098
%总资产	47.5%	45.3%	43.2%	44.3%	41.2%	38.4%
资产总计	3,762	4,091	4,454	4,580	5,008	5,464
短期借款	5	111	252	238	229	150
应付款项	332	375	436	481	609	759
其他流动负债	240	182	322	295	376	470
流动负债	577	668	1,010	1,014	1,214	1,379
长期贷款	0	148	0	0	0	0
其他长期负债	27	22	25	6	6	5
负债	603	839	1,035	1,020	1,219	1,384
普通股股东权益	3,084	3,188	3,347	3,488	3,717	4,008
其中：股本	402	401	401	401	401	401
未分配利润	1,729	1,827	1,986	2,127	2,356	2,647
少数股东权益	74	65	71	71	71	71
负债股东权益合计	3,762	4,091	4,454	4,580	5,008	5,464

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.617	0.434	0.647	0.879	1.143	1.451
每股净资产	7.675	7.941	8.347	8.698	9.270	9.995
每股经营现金净流	-0.019	0.121	0.843	0.810	1.482	1.819
每股股利	0.190	0.250	0.520	0.527	0.571	0.725
回报率						
净资产收益率	8.04%	5.46%	7.75%	10.10%	12.33%	14.51%
总资产收益率	6.59%	4.26%	5.82%	7.69%	9.15%	10.65%
投入资本收益率	5.62%	3.44%	4.30%	8.35%	10.24%	12.50%
增长率						
主营业务收入增长率	2.41%	-3.10%	28.52%	27.87%	27.29%	25.04%
EBIT增长率	-48.57%	-34.61%	21.29%	113.77%	29.67%	28.55%
净利润增长率	-46.61%	-29.74%	48.93%	35.85%	30.01%	26.96%
总资产增长率	-0.88%	8.76%	8.86%	2.83%	9.35%	9.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	6.4	13.4	8.0	10.0	10.0	10.0
存货周转天数	78.5	96.7	90.5	90.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	128.1	142.8	137.8	135.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	50.4	52.4	74.5	55.1	40.8	30.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.74%	-38.49%	-46.58%	-41.64%	-47.91%	-54.48%
EBIT利息保障倍数	-6.4	-11.8	-12.6	-26.5	-28.8	-23.8
资产负债率	16.04%	20.50%	23.24%	22.28%	24.35%	25.33%

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	1	3	8	11	29
增持	0	1	7	10	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.47	1.48	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	2022-10-31	增持	28.56	N/A
2	2022-11-04	买入	31.41	39.61~39.61
3	2022-11-16	买入	38.15	N/A
4	2023-04-29	买入	36.24	N/A
5	2023-08-27	买入	26.74	N/A
6	2023-10-30	买入	24.33	N/A
7	2024-01-23	买入	28.12	N/A
8	2024-04-28	买入	28.29	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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806