

线上渠道快速增长，品牌建设取得亮眼成绩

增持(维持)

——九美股份(603983)点评报告

2024年08月27日

报告关键要素:

8月24日,公司发布2024年半年度报告。报告显示,公司2024H1实现营业收入13.52亿元(YoY+27.65%),实现归母净利润1.77亿元(YoY+35.09%)。其中,2024Q2实现营业收入6.91亿元(YoY+18.52%),实现归母净利润0.66亿元(YoY+26.71%),公司业绩表现基本符合我们此前预期。

投资要点:

线上渠道收入保持快速增长,线下渠道出现下滑。公司线上渠道实现营业收入11.39亿元,同比增长34.85%,收入占比84.34%。其中九美天猫旗舰店TOP5核心单品销售占比69%,公司线下渠道实现营业收入2.12亿元,同比下降1.16%,收入占比15.66%,线下第二季度表现未及预期。

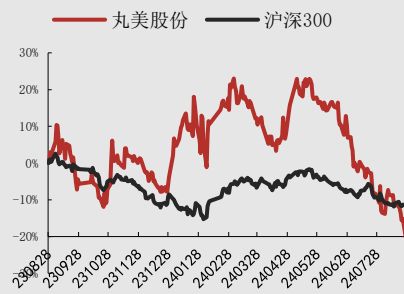
深化大单品策略,九美和PL恋火营收均取得亮眼增长。2024H1主品牌九美实现营收9.3亿元,同比增长25.87%,主要是九美天猫旗舰店同比增长34.29%、九美抖快同比增长30.05%,第二品牌PL恋火实现营收4.17亿元,同比增长35.83%。公司在“万象更芯”的指导下,稳步推进各项运营活动的开展。基于“用户至上”原则,进一步深化大单品策略,持续强化九美品牌作为眼部护理专家及抗衰老领域权威的品牌形象,同时渗透PL恋火的高品质极简底妆的品牌理念,深化品牌影响力。上半年,通过限定版加强与用户的情感联结,5月初PL看不见和蹭不掉变装波点限定系列,上市两月便实现GMV销售2.75亿元,深得消费者喜爱与好评;618期间,PL霸榜天猫粉底液热卖榜、热销榜TOP1,抖音粉底液、气垫榜TOP1。

毛利率显著提升,但销售费用率大幅增加使净利率微增。2024H1/2024Q2公司毛利率分别为74.68%/74.75%,同比+4.56/+3.44pcts,主要是公司产品结构进一步优化及精益管理所致;2024H1/2024Q2公司净利率分别为13.09%/9.61%,同比+0.69/+0.60pcts。2024H1公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别53.06%/3.44%/2.65%/-0.57%,同比+4.58pcts/-1.03pcts/-0.09pcts/+0.14pcts。2024Q2销售费用率/管理费用率/研

基础数据

总股本(百万股)	401.00
流通A股(百万股)	401.00
收盘价(元)	20.56
总市值(亿元)	82.45
流通A股市值(亿元)	82.45

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

产品结构优化叠加原材料降价,公司毛利率大幅提升

渠道转型取得突破,第二品牌表现亮眼
渠道转型成效显著,彩妆恋火快速放量

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 02032255207

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2225.59	2786.35	3290.42	3783.69
增长比率(%)	28.52	25.20	18.09	14.99
归母净利润(百万元)	259.42	355.66	412.23	485.68
增长比率(%)	48.93	37.10	15.90	17.82
每股收益(元)	0.65	0.89	1.03	1.21
市盈率(倍)	31.78	23.18	20.00	16.98
市净率(倍)	2.46	2.31	2.15	1.99

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

发费用率/财务费用率分别为 55.70%/3.71%/2.84%/-0.59%，同比 +2.34pcts/-0.85pcts/+0.16pcts/+0.03pcts。销售费用率增加主要是在线上竞争激烈、流量成本高涨的同时，公司坚定推进品牌建设和科学传播投入所致。

注重创新研发，联手权威机构开展工作。2024 上半年，公司推进自研创新原料开发项目共 36 项，新增申请发明专利 21 项和 5 项检测方法，获得授权发明专利 16 项，迄今累计申请专利 531 项，累计获得授权专利 318 项，其中获得授权发明专利 210 项；公司围绕创新原料与技术，发表高水平论文 7 篇，主导或参与 10 项标准制订。此外，公司还联合中山眼科中心、中国医学院皮肤病医院、江南大学、中山大学附属第三医院等学研机构共同制订并首次发布《质量分级及“领跑者”评价要求眼霜》团体标准，这是对丸美眼霜在安全性、有效性、创新性等方面成绩的肯定，也是助力眼霜及行业高质量的发展。

盈利预测与投资建议：公司线上渠道建设和品牌矩阵不断完善，营收保持亮眼增长的同时毛利率也有明显提升。但由于线上渠道流量成本高涨，毛利率的提升未能有效转化为盈利能力的同步提升，如何在规模扩张和销售费用投放之间进行平衡并保证业绩增长是需要关切的问题。我们维持此前盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.56/4.12/4.86 亿元，同比增长 37.10%/15.90%/17.82%，对应 EPS 为 0.89/1.03/1.21 元/股，8 月 26 日股价对应 PE 为 23/20/17 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期、线上增速不达预期、市场竞争加剧。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2226	2786	3290	3784
同比增速 (%)	28.52	25.20	18.09	14.99
营业成本	652	806	939	1085
毛利	1573	1981	2352	2699
营业收入 (%)	70.69	71.09	71.47	71.32
税金及附加	23	34	37	44
营业收入 (%)	1.01	1.22	1.12	1.17
销售费用	1199	1431	1731	1967
营业收入 (%)	53.86	51.36	52.61	51.98
管理费用	109	111	115	142
营业收入 (%)	4.89	4.00	3.50	3.75
研发费用	62	82	94	110
营业收入 (%)	2.80	2.93	2.86	2.90
财务费用	-14	-5	-3	-5
营业收入 (%)	-0.65	-0.18	-0.10	-0.12
资产减值损失	-13	10	14	20
信用减值损失	2	8	12	15
其他收益	19	32	33	40
投资收益	44	49	61	69
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	71	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	319	427	499	586
营业收入 (%)	14.35	15.34	15.17	15.48
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	317	427	499	586
营业收入 (%)	14.25	15.34	15.17	15.48
所得税费用	39	67	70	87
净利润	278	360	429	499
营业收入 (%)	12.47	12.93	13.04	13.18
归属于母公司的净利润	259	356	412	486
同比增速 (%)	48.93	37.10	15.90	17.82
少数股东损益	18	5	17	13
EPS (元/股)	0.65	0.89	1.03	1.21

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.65	0.89	1.03	1.21
BVPS	8.35	8.91	9.56	10.32
PE	31.78	23.18	20.00	16.98
PEG	0.65	0.62	1.26	0.95
PB	2.46	2.31	2.15	1.99
EV/EBITDA	43.21	18.03	15.32	13.16
ROE	7.75%	9.95%	10.75%	11.73%
ROIC	4.52%	7.38%	7.98%	8.51%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1077	1073	1319	1439
交易性金融资产	768	873	996	1053
应收票据及应收账款	31	153	49	202
存货	172	247	239	330
预付款项	25	29	35	40
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	457	454	463	458
流动资产合计	2530	2828	3101	3521
长期股权投资	64	58	50	43
固定资产	454	650	873	1059
在建工程	309	283	251	236
无形资产	720	697	671	647
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	59	59	59	59
其他非流动资产	318	314	307	302
资产总计	4454	4889	5313	5867
短期借款	100	150	175	213
应付票据及应付账款	263	357	358	472
预收账款	0	0	0	0
合同负债	240	218	300	320
应付职工薪酬	27	33	39	44
应交税费	35	71	68	87
其他流动负债	445	536	597	673
流动负债合计	1010	1215	1361	1597
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	15	15	15	15
其他非流动负债	10	10	10	10
负债合计	1035	1240	1386	1622
归属于母公司的所有者权益	3347	3573	3834	4140
少数股东权益	71	76	93	106
股东权益	3419	3649	3927	4245
负债及股东权益	4454	4889	5313	5867

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	338	337	662	466
投资	-238	-103	-121	-55
资本性支出	-254	-207	-231	-219
其他	276	49	61	69
投资活动现金流净额	-215	-261	-290	-205
债权融资	246	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-148	50	25	38
筹资成本	-111	-130	-152	-179
其他	-132	0	0	0
筹资活动现金流净额	-145	-80	-127	-141
现金净流量	-22	-3	245	120

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场