

丸美股份（603983）

2024 年三季报点评：业绩稳定高增，大单品转型驱动盈利能力提升

买入（维持）

2024 年 10 月 27 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	1732	2226	2909	3640	4483
同比（%）	(3.10)	28.52	30.71	25.12	23.17
归母净利润（百万元）	174.18	259.42	352.83	453.71	565.44
同比（%）	(29.74)	48.93	36.01	28.59	24.63
EPS-最新摊薄（元/股）	0.43	0.65	0.88	1.13	1.41
P/E（现价&最新摊薄）	69.20	46.47	34.16	26.57	21.32

投资要点

■ **公司披露 2024 年三季报业绩：**2024Q1-3 营收 19.52 亿元（+27.07%，代表同比增速，下同），归母净利 2.39 亿元（+37.38%），扣非归母净利 2.26 亿（+44.09%）。公司拟每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税）。2024Q3 营收 6.00 亿元（+25.79%），归母净利 0.62 亿元（+44.32%），扣非归母净利 0.60 亿元（+56.06%），业绩稳定高增主因主品牌大单品战略进一步深化及 PL 恋火延续快速增长。

■ **Q3 眼部及美容类增速较高。**眼部类产品 24Q3 营收 1.24 亿，同比+22%，其中价格同比+10%，销售量同比约+12%。护肤类产品 24Q3 营收 2.15 亿，同比+15%，其中价格同比+43%，主要系售价较高的重组胶原系列产品收入占比上升以及货品结构变化拉高了平均售价。美容类 24Q3 营收 2.02 亿，同比+54%，其中价格同比-17%，下降原因主要系促销品售价低拉低平均售价所致，销售量同比约+71%。

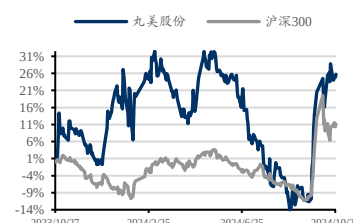
■ **大单品放量带动整体盈利能力增强：**①**毛利率：**2024Q1-3 同比+3.78pct 至 74.63%，2024Q3 毛利率 74.52%，同比+2.07pct，大单品放量驱动毛利率提升。②**期间费用率：**2024Q1-3 为 60.65%，同比+1.93pct，2024Q3 期间费用率同比-1.73pct 至 65.31%，主因管理费用同比-1.29pct，公司持续推进降本增效。③**归母净利率：**结合毛利率及费用率，2024Q1-3 净利率为 12.23%，同比+0.92pct，24Q3 净利率为 10.38%，同比+1.33pct。

■ **新品储备充足，销售表现亮眼：**丸美和恋火聚焦核心大单品提升品牌黏性，核心单品销售占比逐渐提升，公司大力发展胜肽小红笔、胶原小金针大单品及双胶原等，提升供应链规模优势。同时新品上新推进，24 年 8 月小红笔眼霜升级 3.0 版本，9 月上新小金针面霜和四抗 3.0 系列，持续推出新品，双十一期间表现靓丽。

■ **盈利预测与投资评级：**公司转型调整成效显著，品牌聚焦大单品战略提升用户黏性，自有品牌快速放量，上新产品销量强劲，业绩表现亮眼。丸美品牌万象更“芯”，多品牌成长可期。我们维持 2024-2026 年归母净利润预测 3.5/4.5/5.7 亿元，同比增速分别为+36%/+29%/+25%，对应 PE 分别为 34/27/21X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**原材料价格波动、重要客户流失、新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.06
一年最低/最高价	20.17/33.81
市净率(倍)	3.57
流通 A 股市值(百万元)	12,054.06
总市值(百万元)	12,054.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.42
资产负债率(% ,LF)	22.35
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	401.00

相关研究

《丸美股份(603983)：品牌转型突破成效亮眼，多品牌成长可期》

2024-09-03

《丸美股份(603983)：2021 年年报 & 2022Q1 点评：转型期业绩暂时承压，期待恋火持续发力》

2022-05-03

丸美股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,530	3,015	3,674	4,403	营业总收入	2,226	2,909	3,640	4,483
货币资金及交易性金融资产	1,845	2,240	2,734	3,293	营业成本(含金融类)	652	756	928	1,130
经营性应收款项	56	60	75	92	税金及附加	23	44	51	72
存货	172	194	234	282	销售费用	1,199	1,571	1,984	2,488
合同资产	0	0	36	45	管理费用	109	125	158	197
其他流动资产	457	520	595	691	研发费用	62	64	82	103
非流动资产	1,924	1,736	1,786	1,838	财务费用	(14)	(26)	(38)	(53)
长期股权投资	64	54	44	34	加:其他收益	19	15	16	27
固定资产及使用权资产	460	525	589	645	投资净收益	44	58	76	121
在建工程	309	319	329	339	公允价值变动	71	0	0	0
无形资产	720	716	702	698	减值损失	(11)	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	3	0	0	0	营业利润	319	443	563	690
其他非流动资产	368	122	122	122	营业外净收支	(2)	(6)	(4)	(3)
资产总计	4,454	4,751	5,461	6,241	利润总额	317	437	559	687
流动负债	1,010	1,039	1,271	1,538	减:所得税	39	66	81	98
短期借款及一年内到期的非流动负债	252	102	102	102	净利润	278	371	478	589
经营性应付款项	263	304	374	455	减:少数股东损益	18	19	24	24
合同负债	240	314	393	484	归属母公司净利润	259	353	454	565
其他流动负债	255	318	402	497	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.65	0.88	1.13	1.41
非流动负债	25	23	23	23	EBIT	190	411	521	634
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	215	461	581	694
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.69	74.00	74.50	74.80
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	11.66	12.13	12.47	12.61
其他非流动负债	22	19	19	19	收入增长率(%)	28.52	30.71	25.12	23.17
负债合计	1,035	1,061	1,294	1,561	归母净利润增长率(%)	48.93	36.01	28.59	24.63
归属母公司股东权益	3,347	3,600	4,053	4,543					
少数股东权益	71	90	114	137					
所有者权益合计	3,419	3,690	4,167	4,680					
负债和股东权益	4,454	4,751	5,461	6,241					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	338	430	538	634	每股净资产(元)	8.35	8.98	10.11	11.33
投资活动现金流	(215)	224	(39)	8	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	(145)	(258)	(6)	(82)	ROIC(%)	4.62	9.35	11.03	12.01
现金净增加额	(22)	396	493	559	ROE-摊薄(%)	7.75	9.80	11.19	12.45
折旧和摊销	26	50	61	59	资产负债率(%)	23.24	22.34	23.69	25.01
资本开支	(254)	(127)	(125)	(124)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.47	34.16	26.57	21.32
营运资本变动	139	53	61	93	P/B (现价)	3.60	3.35	2.97	2.65

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>