

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

丸美股份 (603983. SH)

投资评级

上次评级

蔡昕妤 商贸零售分析师

执业编号: S1500523060001

联系电话: 13921189535

邮箱: caixinyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

丸美股份 (603983. SH) 24Q3 点评: 持续推进大单品策略, 业绩延续亮眼表现

2024 年 10 月 28 日

事件: 公司发布 24Q3 业绩, 实现营收 6.00 亿元/yoy+25.79%, 归母净利润 0.62 亿元/yoy+44.32%, 扣非归母净利润 0.60 亿元/yoy+56.06%。24Q1-3 实现营收 19.52 亿元, 同比+27.07%, 归母净利润 2.39 亿元, 同比+37.38%, 扣非归母净利润 2.26 亿元, 同比+44.09%。24Q1-3 公司拟每股派发现金红利 0.25 元 (含税), 合计派发现金红利 1.0025 亿元, 分红率 41.98%。

点评:

重组胶原蛋白系列表现亮眼、带动护肤类产品销售收入、均价明显增长。分品类, 24Q3 眼部/护肤/洁肤/美容类分别实现收入 1.24/2.15/0.55/2.02 亿元, 占比 21%/36%/9%/34%, 收入同比增长 22%/15%/12%/54%。24Q3 眼部/护肤/洁肤/美容类均价分别为 99.33/99.45/61.75/63.45 元/支, 同比+9.49%/+43.07%/+11.22%/-16.55%。其中, 护肤类产品均价同比提升较多主要因为单价较高的重组胶原蛋白系列产品收入占比提升, 产品结构优化。美容类产品均价同比下降主要系 24Q3 推出的促销品售价低且销量占比大。

24Q3 毛销差同比提升, 大单品带动毛利率提升、公司总体费用投放效率改善, 净利率同环比均提升。24Q3 毛利率 74.52%, 同比+2.07pct, 环比-0.23pct, 2024Q1-3 毛利率总体呈提升趋势, 我们认为与公司核心产品系列重组胶原蛋白的销售占比提升有关, 毛利率的提升验证公司大单品打造能力和品牌力。24Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 58.90%/4.13%/3.10%/-0.82%, 同比-0.19/-1.30/-0.09/-0.15pct, 环比+3.20/+0.41/+0.26/-0.22pct, 公司费用投放效率总体同比提升。24Q3 毛销差 15.61%, 同比+2.26pct, 环比-3.43pct。24Q3 归母净利率 10.38%, 同比+1.33pct, 环比+0.84pct。

前瞻性布局重组胶原蛋白赛道、持续强化研发投入, 验证了在原料、产品研发、商业化的多维度能力。公司已构建了基础研究中心、中试实验中心、应用开发中心、医学检测中心、技术支持中心、开放创新中心六大研发平台, 实现了“基础研究-原料开发-原料生产-配方研究-生产智造-检验检测-功效评测”七位一体全链路协同创新模式构建, 积淀了深厚的科技实力。公司在以重组胶原蛋白为代表的功能性蛋白领域开展了长达十多年深入的研究, 取得了领先的成就, 建立了国家级研发平台“全国重组功能蛋白技术研究中心”, 并被国家工信部授权主导制订“国家重组胶原蛋白行业标准”。在专利成果方面, 公司拥有超过 531 项的国家专利申请, 授权专利 318 项, 其中发明专利 210 项, 在行业内处于领先水平。这些专利不仅涵盖胶原蛋白, 还包括舒缓成分 SPG 裂褶多糖和淡黑眼圈成分藏灵菇精粹等 50 多项核心原料。

盈利预测：我们预测公司 2024-2026 年收入分别为 29/36/43 亿元，同增 30%/24%/20%，归母净利润分别为 3.73/4.83/6.08 亿元，同增 44%/30%/26%，对应 10 月 28 日收盘价 PE 分别为 33/25/20X。

风险因素：线上流量红利减退；新产品、新系列销售不及预期；宏观经济影响消费者信心；化妆品市场竞争激烈等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1,732	2,226	2,899	3,604	4,327
增长率 YoY %	-3.1%	28.5%	30.2%	24.3%	20.1%
归属母公司净利润 (百万元)	174	259	373	483	608
增长率 YoY%	-29.7%	48.9%	43.8%	29.5%	25.9%
毛利率%	68.4%	70.7%	74.2%	74.8%	75.3%
净资产收益率ROE%	5.5%	7.8%	10.7%	13.0%	15.2%
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.65	0.93	1.20	1.52
市盈率 P/E(倍)	70.45	47.30	32.88	25.40	20.18
市净率 P/B(倍)	3.85	3.67	3.52	3.31	3.06

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测,股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,237	2,530	2,739	3,115	3,534	营业总收入	1,732	2,226	2,899	3,604	4,327
货币资金	1,073	1,077	1,243	1,559	1,918	营业成本	547	652	747	910	1,069
应收票据	4	3	6	6	9	营业税金及附加	25	23	29	36	43
应收账款	70	28	48	43	68	销售费用	846	1,199	1,545	1,919	2,302
预付账款	19	25	26	32	37	管理费用	111	109	125	151	177
存货	152	172	187	242	266	研发费用	53	62	78	99	121
其他	920	1,225	1,228	1,233	1,236	财务费用	-13	-14	-12	-13	-18
非流动资产	1,857	1,924	1,990	2,053	2,114	减值损失合计	-10	-13	-10	-10	-10
长期股权投资	74	64	64	64	64	投资净收益	28	44	58	72	87
固定资产	249	454	534	613	689	其他	28	93	18	24	30
无形资产	749	720	701	682	663	营业利润	207	319	454	587	739
其他	786	687	691	695	698	营业外收支	-1	-2	-1	-1	-1
资产总计	4,094	4,454	4,729	5,168	5,648	利润总额	207	317	453	586	737
流动负债	668	1,010	1,131	1,342	1,495	所得税	39	39	68	88	111
短期借款	100	100	250	250	250	净利润	167	278	385	498	627
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	-7	18	12	15	19
应付账款	230	263	297	385	417	归属母公司净利润	174	259	373	483	608
其他	339	648	583	707	828	EBITDA	199	215	448	570	704
非流动负债	173	25	25	25	25	EPS (当年)(元)	0.43	0.65	0.93	1.20	1.52
长期借款	148	0	0	0	0	现金流量表					
其他	25	25	25	25	25	单位:百万元					
负债合计	842	1,035	1,156	1,367	1,520	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	65	71	83	98	117	经营活动现金流	48	338	454	635	694
归属母公司股东权益	3,188	3,347	3,490	3,703	4,011	净利润	167	278	385	498	627
负债和股东权益	4,094	4,454	4,729	5,168	5,648	折旧摊销	37	26	45	48	51
重要财务指标						财务费用	3	7	6	9	9
单位:百万元						投资损失	-28	-44	-58	-72	-87
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营运资金变动	-120	139	60	136	77
营业总收入	1,732	2,226	2,899	3,604	4,327	其它	-12	-67	16	16	16
同比 (%)	-3.1%	28.5%	30.2%	24.3%	20.1%	投资活动现金流	70	-215	-54	-40	-26
归属母公司净利润	174	259	373	483	608	资本支出	-111	-254	-112	-112	-112
同比	-29.7%	48.9%	43.8%	29.5%	25.9%	长期投资	314	-238	0	0	0
毛利率 (%)	68.4%	70.7%	74.2%	74.8%	75.3%	其他	-133	276	58	72	87
ROE%	5.5%	7.8%	10.7%	13.0%	15.2%	筹资活动现金流	145	-145	-234	-279	-309
EPS (摊薄)(元)	0.43	0.65	0.93	1.20	1.52	吸收投资	0	0	0	0	0
P/E	70.45	47.30	32.88	25.40	20.18	借款	248	-148	150	0	0
P/B	3.85	3.67	3.52	3.31	3.06	支付利息或股息	-77	-111	-236	-279	-309
EV/EBITDA	64.06	43.21	25.18	19.24	15.06	现金流净增加额	263	-22	166	316	359

研究团队简介

蔡昕妤，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023 年 3 月加入信达新消费团队，主要覆盖零售、潮玩、美护、宠物板块。

宿一赫，社服行业分析师。南安普顿大学金融硕士，同济大学工学学士，CFA 三级，曾任西南证券交运与社服行业分析师，2022 年 12 月加入信达新消费团队，覆盖出行链、酒旅餐饮、博彩等行业。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。