

丸美股份 (603983.SH)

线上渠道转型显效, 23Q1 业绩显著改善

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,787	1,732	2,255	2,712	3,157
增长率 yoy (%)	2.4	-3.1	30.2	20.2	16.4
归母净利润(百万元)	248	174	300	375	457
增长率 yoy (%)	-46.6	-29.7	72.3	24.9	21.9
ROE (%)	7.6	5.1	8.4	9.7	10.9
EPS 最新摊薄(元)	0.62	0.43	0.75	0.93	1.14
P/E(倍)	58.7	83.5	48.5	38.8	31.8
P/B(倍)	4.7	4.6	4.3	4.0	3.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

2022 年营收承压, 23Q1 业绩改善。2022 年公司营业收入为 17.32 亿元, 同比-3.10%; 归母净利润 1.74 亿元, 同比-29.74%; 扣非后净利润 1.36 亿元, 同比-24.03%; 基本每股收益为 0.43 元, 去年同期为 0.62 元。分季度来看, 公司 2022Q4 实现营业收入 5.88 亿元, 同比-9.44%; 归母净利润 0.54 亿元, 同比-48.85%; 扣非后净利润 0.47 亿元, 同比-30.98%。同时, 公司公告一季度业绩, 2023Q1 实现营业收入 4.77 亿元, 同比+24.58%; 归母净利润 0.79 亿元, 同比+20.15%; 扣非后净利润 0.74 亿元, 同比+29.03%。

22 年费用率增加致净利率下滑, 23Q1 净利率同比-0.23pct。公司 2022 年毛利率为 68.40%, 同比+4.38pct。费用端, 公司 2022 年期间费用率为 57.61%, 同比+9.69pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 48.86%/6.43%/3.06%/-0.73%, 分别同比+7.38pct/+0.81pct/+0.23pct/+1.27pct。销售费用增加 14.15%, 主要系本期线上推广费用增加所致; 财务费用变化, 主要系本期银行存款利息收入同比减少所致。公司 2022 年净利率为 9.67%, 同比-3.83pct。分季度来看, 公司 2022Q4 净利率为 8.90%, 同比-7.19pct; 2023Q1 净利率为 16.54%, 同比-0.23pct。

主品牌丸美营收下降, 恋火品牌逆势增长。分品牌来看, 2022 年主品牌丸美实现营业收入 13.98 亿元, 占比 80.81%, 同比下降 12.32%, 通过聚焦大单品聚焦核心价值人群, 夯实眼部护理专家+抗衰老大师品牌心智; 恋火品牌实现营业收入 2.86 亿元, 同比增长 331.91%, 占比 16.52%, 以大单品策略稳步渗透高质极简的底妆心智。2022 年 PL 看不见粉底液销量超 100 万支, 收入近 1 亿元; 新上市 PL 看不见粉饼、PL 蹭不掉粉底液, 加大对干油敏不同肤质底妆需求的覆盖; 双 11 期间 PL 看不见粉底液在天猫粉底液品类热销榜、加购榜、好评榜、回购榜均为第一。

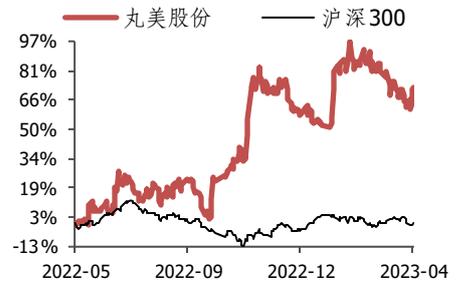
积极推进线上渠道转型, 线上营收毛利率均增长。分渠道来看, 公司线上/线下分别实现营业收入 12.44 亿元/4.86 亿元, 占比 71.93%/28.07%, 同比+21.06%/-30.49%; 毛利率分别为 70.42%/63.40%, 分别同比+6.19pct/-0.60pct。线上渠道方面, 2022 年公司在董事长带领下战略性推进线上转型, 全年抖音快手自播实现营收 1.89 亿元, 同比增长 4.9 倍, 抖音快手自播全年占比超过达播, Q4 开始放量; 天猫逐季优化, Q4 恢复正增长,

增持 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2023 年 4 月 28 日收盘价(元)	36.24
总市值(百万元)	14,548.36
流通市值(百万元)	14,532.24
总股本(百万股)	401.44
流通股本(百万股)	401.00
近 3 月日均成交额(百万元)	78.13

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 《持续推进线上转型和渠道进阶, 2022H1 营收同比下降 6%—丸美股份 (603983) 公司动态点评》2022-09-02
- 《渠道转型致短期业绩承压, 线上渠道稳步增长—丸美股份 (603983) 公司动态点评》2022-05-10

天猫直播渗透率有了明显提升。线下渠道方面，2022年公司举行线下沙龙会和私享会共 12012 场，覆盖 32.9 万名会员；筹划并开展“红人计划”，激励每位销售人员都是 KOL，实现高质量内容发布近 4000 篇，达到新品快速种草及声量传播；在双胶原新品的助推上，通过新品体验纳新、付邮试用等形式，拉新近 1.5 万人，从而实现双胶原系列新会员贡献达至 26%。

推进产能扩建，从原料自研向自制迈进。公司在广州增城新建拜斯特生产基地，设计化妆品类产能 1710 吨、原料类产能 600 吨。2022 年正式投产，新增化妆品产能 1710 吨，原料产能 400 吨，一方面扩充化妆品产能用于新品牌孵化；同时用于健康产业科研生产基地，旨在从原料自研向自制迈进，将公司自研原料实现生产转化，主要包括：生物活性材料研究所、生物活性材料产业化基地和生物活性材料应用产品的科研生产基地，以期帮助公司完善生物新材料在化妆品、食品以及未来医疗器械等领域的应用与拓展。

投资建议：公司主要以皮肤科学和生物科学研究为基础从事各类化妆品研发、设计、生产、销售及服务。公司主品牌“MARUBI 丸美”定位中高端国货产品，连续 8 年被行业媒体评选为“抗衰老品类 TOP1”，线下老会员复购率较高；恋火品牌快速发展，以大单品策略稳步渗透高质极简的底妆心智。同时，公司积极布局抖音、快手等新渠道并根据渠道消费者特点推出新品策略效果显著。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.75 元、0.93 元、1.14 元，对应 PE 分别为 49X、39X、32X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：市场竞争日益加剧的风险，公司战略执行不达预期的风险，人才流失的风险，营销模式无法顺应市场变化的风险，销售季节性波动的风险，品牌相对集中的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1976	2237	2698	2974	3383
现金	806	1073	1397	1680	1956
应收票据及应收账款	63	74	104	110	139
其他应收款	7	7	12	11	16
预付账款	36	19	52	33	66
存货	138	152	220	227	293
其他流动资产	925	912	912	912	912
非流动资产	1786	1854	2072	2295	2549
长期投资	75	74	71	69	66
固定资产	247	249	363	452	530
无形资产	765	749	886	1048	1246
其他非流动资产	699	783	753	726	708
资产总计	3762	4091	4770	5269	5932
流动负债	577	668	1173	1424	1756
短期借款	0	100	431	652	833
应付票据及应付账款	198	230	318	341	426
其他流动负债	378	339	424	431	497
非流动负债	27	170	144	117	91
长期借款	0	148	121	95	69
其他非流动负债	27	22	22	22	22
负债合计	603	839	1317	1541	1847
少数股东权益	74	65	53	38	21
股本	402	401	401	401	401
资本公积	780	774	774	774	774
留存收益	1930	2028	2150	2303	2489
归属母公司股东权益	3084	3188	3401	3690	4065
负债和股东权益	3762	4091	4770	5269	5932

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-7	48	298	406	479
净利润	241	167	288	360	439
折旧摊销	29	27	28	36	45
财务费用	-36	-13	-16	-9	-6
投资损失	-25	-28	-28	-28	-28
营运资金变动	-278	-120	15	32	13
其他经营现金流	61	14	10	13	16
投资活动现金流	-681	70	-213	-226	-266
资本支出	117	111	249	262	302
长期投资	57	305	3	3	3
其他投资现金流	-621	-124	33	33	33
筹资活动现金流	-170	145	-92	-117	-119
短期借款	-107	100	331	221	182
长期借款	0	148	-27	-27	-26
普通股增加	1	-0	0	0	0
资本公积增加	26	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-90	-97	-396	-311	-275
现金净增加额	-858	263	-7	62	94

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1787	1732	2255	2712	3157
营业成本	643	547	700	842	980
营业税金及附加	24	25	32	39	45
销售费用	741	846	1015	1188	1351
管理费用	100	111	140	163	183
研发费用	50	53	69	83	96
财务费用	-36	-13	-16	-9	-6
资产和信用减值损失	-13	-12	-15	-19	-22
其他收益	22	24	24	24	24
公允价值变动收益	1	5	5	5	5
投资净收益	25	28	28	28	28
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	299	207	357	445	543
营业外收入	12	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	310	207	356	445	542
所得税	68	39	67	84	103
净利润	241	167	288	360	439
少数股东损益	-7	-7	-12	-15	-18
归属母公司净利润	248	174	300	375	457
EBITDA	304	221	367	472	580
EPS (元/股)	0.62	0.43	0.75	0.93	1.14

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	2.4	-3.1	30.2	20.2	16.4
营业利润 (%)	-47.8	-30.7	72.0	24.9	21.8
归属母公司净利润 (%)	-46.6	-29.7	72.3	24.9	21.9
获利能力					
毛利率 (%)	64.0	68.4	68.9	69.0	69.0
净利率 (%)	13.5	9.7	12.8	13.3	13.9
ROE (%)	7.6	5.1	8.4	9.7	10.9
ROIC (%)	6.9	4.5	6.9	7.9	8.8
偿债能力					
资产负债率 (%)	16.0	20.5	27.6	29.2	31.1
净负债比率 (%)	-25.1	-24.9	-23.5	-24.2	-25.2
流动比率	3.4	3.3	2.3	2.1	1.9
速动比率	2.8	2.4	1.7	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	57.1	27.2	27.2	27.2	27.2
应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.62	0.43	0.75	0.93	1.14
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.02	0.12	0.74	1.01	1.19
每股净资产 (最新摊薄)	7.68	7.94	8.44	9.12	10.01
估值比率					
P/E	58.7	83.5	48.5	38.8	31.8
P/B	4.7	4.6	4.3	4.0	3.6
EV/EBITDA	43.1	60.5	36.3	28.1	22.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686