

丸美股份(603983)

化妆品/美容护理

发布时间: 2023-05-04

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

## 恋火高增持续，线上转型渐入佳境

### 报告摘要:

#### 事件:

丸美股份发布 2022 年年报，2022 年公司实现营收 17.32 亿元/-3.10%，归母净利润 1.74 亿元/-29.74%，扣非归母净利润 1.36 亿元/-24.03%，非经常性损益 0.38 亿，主要来自政府补助；Q4 单季公司实现营收 5.88 亿元/-9.44%，归母净利润 0.54 亿元/-48.85%，扣非归母净利润 0.47 亿元/-30.98%。公司发布 2023 年第一季度报告，2023Q1 公司实现营收 4.77 亿元/+24.58%，归母净利润 0.79 亿元/+20.15%，扣非归母净利润 0.74 亿元/+29.03%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税）。

#### 点评:

彩妆品牌恋火表现亮眼，线上渠道不断扩张。2022 年公司实现营收 17.32 亿元/-3.10%，分产品看：1) 眼部类营收 4.35 亿元/-16.73%/占比 25.16%；2) 护肤类营收 7.94 亿元/-17.80%/占比 45.93%；3) 洁肤类营收 2.07 亿元/+29.81%/占比 11.95%；4) 美容及其他类营收 2.94 亿元/+276.16%/占比 16.97%。分渠道看：线上营收 12.44 亿元/+21.06%/占比 71.85%，毛利率 70.42%/+6.19pct，受益于抖音快手自播及恋火品牌快速发展，线上营收及毛利率均显著提升；线下营收 4.86 亿元/-30.49%/占比 28.04%，毛利率 63.40%/-0.60pct，线下承压主要受大环境制约。分品牌看：丸美营收 13.98 亿元/-12.32%/占比 80.81%，丸美定位中高端抗衰品牌，品牌力及认可度持续向上；恋火营收 2.86 亿元/+331.91%/占比 16.52%，大单品牌战略及线上推广得当，彩妆品牌恋火高速增长。

投资建议：公司坚持多品类协同发展，传统眼部及护肤品类受大环境影响而短暂承压，持续研发投入及品牌建设奠定产品竞争力，传统品类或将稳中有升；此外彩妆新品类受市场广泛认可，结合线上渠道顺利布局，高增趋势有望延续。考虑到公司彩妆品类持续向好且势能强劲，调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收分别为 21.74 亿/26.59 亿/31.19 亿，归母净利润分别为 3.10 亿/3.86 亿/4.48 亿，对应 PE 分别为 47 倍/38 倍/33 倍，维持“增持”评级。

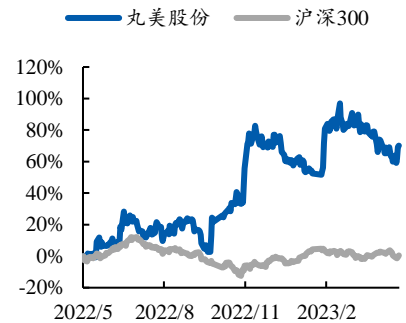
风险提示：行业竞争加剧；新品推广不及预期；业绩预测和估值判断不达预期。

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	36.24
12 个月股价区间 (元)	21.30-41.96
总市值 (百万元)	14,548.36
总股本 (百万股)	401
A 股 (百万股)	401
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-4%	12%	88%
相对收益	-5%	15%	85%

### 相关报告

《丸美股份 (603983): Q3 单季扭亏为盈，恋火表现靓丽》

--20221031

《丸美股份 (603983): 渠道转型业绩承压，恋火品牌表现亮眼》

--20220829

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,787	1,732	2,174	2,659	3,119
(+/-)%	2.41%	-3.10%	25.52%	22.31%	17.32%
归属母公司净利润	248	174	310	386	448
(+/-)%	-46.61%	-29.74%	77.77%	24.51%	16.09%
每股收益 (元)	0.62	0.43	0.77	0.96	1.11
市盈率	51.40	78.47	46.98	37.74	32.51
市净率	4.15	4.25	4.32	4.05	3.78
净资产收益率 (%)	8.15%	5.56%	9.19%	10.73%	11.62%
股息收益率 (%)	0.52%	0.69%	0.72%	0.75%	0.77%
总股本 (百万股)	402	401	401	401	401

证券分析师: 李森董

执业证书编号: S0550520030003

18521943685 lism@nesc.cn

#### 事件:

丸美股份发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 17.32 亿元/-3.10%, 归母净利润 1.74 亿元/-29.74%, 扣非归母净利润 1.36 亿元/-24.03%, 非经常性损益 0.38 亿, 主要来自政府补助; Q4 单季公司实现营收 5.88 亿/-9.44%, 归母净利润 0.54 亿/-48.85%, 扣非归母净利润 0.47 亿/-30.98%。公司发布 2023 年第一季度报告, 2023Q1 公司实现营收 4.77 亿/+24.58%, 归母净利润 0.79 亿/+20.15%, 扣非归母净利润 0.74 亿/+29.03%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税)。

#### 点评:

**彩妆品牌恋火表现亮眼, 线上渠道不断扩张。**2022 年公司营收 17.32 亿元/-3.10%, **分产品看:** 1) 眼部类营收 4.35 亿/-16.73%/占比 25.16%; 2) 护肤类营收 7.94 亿/-17.80%/占比 45.93%; 3) 洁肤类营收 2.07 亿/+29.81%/占比 11.95%; 4) 美容及其他类营收 2.94 亿/+276.16%/占比 16.97%。**分渠道看:** 线上营收 12.44 亿/+21.06%/占比 71.85%, 毛利率 70.42%/+6.19pct, 受益于抖音快手自播及恋火品牌快速发展, 线上营收及毛利率均显著提升; 线下营收 4.86 亿/-30.49%/占比 28.04%, 毛利率 63.40%/-0.60pct, 线下承压主要受大环境制约。**分品牌看:** 丸美营收 13.98 亿/-12.32%/占比 80.81%, 丸美定位中高端抗衰品牌, 品牌力及认可度持续向上; 恋火营收 2.86 亿/+331.91%/占比 16.52%, 大单品战略及线上推广得当, 彩妆品牌恋火高速增长。

**持续加大线上推广, 销售费用率维持高位。**2022 年公司整体费用率 57.61%/+9.69pct, 其中: 1) 销售费用 8.46 亿/+14.15%, 销售费用率 48.86%/+7.38pct, 主要系线上推广费用增长; 2) 管理费用 1.11 亿/+10.87%, 管理费用率 6.43%/+0.81pct, 管理人员薪酬有所增加; 3) 研发费用 0.53 亿/+4.83%, 研发费用率 3.06%/+0.23pct, 持续加大研发投入; 4) 财务费用-0.13 亿, 财务费用率-0.73%/+1.27pct, 系本期银行存款利息减少。**2022Q4 单季度:** 整体费用率 60.33%/+14.01pct, 其中: 销售费用率 52.97%/+13.27pct; 管理费用率 5.46%/+0.65pct; 研发费用率 2.66%/+0.79pct; 财务费用率-0.77%/-0.69pct。**2023Q1:** 整体费用率 48.85%/+2.26pct, 其中: 销售费用率 42.52%/+5.02pct; 管理费用率 4.35%/-2.11pct; 研发费用率 2.80%/-0.65pct; 财务费用率-0.82%/-0.01pct。

**产品结构及销售策略优化, 毛利率显著改善。**2022 年公司毛利率 68.40%/+4.38pct, 归母净利率 10.06%/-3.81pct, 扣非归母净利率 7.85%/-2.16pct; 公司优化销售策略, 正常品销售价格得以提高, 同时促销品占比减少, 叠加高毛利美妆品类占比提升, 推动整体毛利率增长。2022Q4 单季度毛利率 69.21%/+2.52pct, 归母净利率 9.21%/-7.10pct。2023Q1 毛利率 68.68%/+1.97pct, 归母净利率 16.50%/-0.61pct, 单季度毛利率同样保持上升态势, 23Q1 随费用率管控得当, 盈利能力逐步企稳。**周转能力:** 2022 年存货周转天数 95 天/+18 天; 应收账款周转天数 13 天/+7 天; 经营性净现金流 0.48 亿, 去年同期-0.07 亿, 系付现期间费用同比减少。

**研发、渠道及品牌协同推进, 产品力持续加强。****研发:** 公司坚持科研为本, 持续强化基础生物科技研究, 绿色高质量抗衰新品重组双胶原蛋白获市场好评, 同时新增广州增城及科学城工厂, 奠定护肤品和彩妆产能基础, 并作为科研基地推动公司生物新材料在化妆品、食品和医疗器械领域的拓展。**渠道:** 线下强调终端消费体验, 并提高双胶原新品覆盖率, 实现经销商及门店协同发展; 线上完善直播运营, 增强多平台直播渗透率, 抖音及天猫均逐步放量。**品牌:** 公司推动差异化品牌定位, 旗

下品牌“丸美”、“春纪”和“恋火”分别定位抗衰护肤、敏肌大众功能性护肤及彩妆，叠加明星代言及平台种草，品牌力及传播力持续彰显。

**投资建议：**公司坚持多品类协同发展，传统眼部及护肤品类受大环境影响而短暂承压，持续研发投入及品牌建设奠定公司产品竞争力，传统品类或将稳中有升；此外彩妆新品类受市场广泛认可，结合线上渠道顺利布局，高增趋势有望延续。考虑到公司彩妆品类持续向好且势能强劲，调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营收分别为 21.74 亿/26.59 亿/31.19 亿，归母净利润分别为 3.10 亿/3.86 亿/4.48 亿，对应 PE 分别为 47 倍/38 倍/33 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**行业竞争加剧；新品推广不及预期；业绩预测和估值判断不达预期。

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,073	1,305	1,508	1,910	净利润	167	301	374	435
交易性金融资产	438	438	438	438	资产减值准备	12	12	14	17
应收款项	74	10	77	8	折旧及摊销	37	60	62	62
存货	152	111	195	177	公允价值变动损失	-5	0	0	0
其他流动资产	192	192	192	192	财务费用	3	12	12	12
<b>流动资产合计</b>	<b>2,237</b>	<b>2,381</b>	<b>2,745</b>	<b>3,071</b>	投资损失	-28	-33	-40	-47
可供出售金融资产					运营资本变动	-120	149	23	148
长期投资净额	74	94	114	134	其他	-18	0	0	0
固定资产	249	270	290	300	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>48</b>	<b>501</b>	<b>445</b>	<b>627</b>
无形资产	749	809	819	829	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>70</b>	<b>-127</b>	<b>-70</b>	<b>-23</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>145</b>	<b>-142</b>	<b>-172</b>	<b>-202</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,854</b>	<b>1,954</b>	<b>2,002</b>	<b>2,010</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>55</b>	<b>348</b>	<b>343</b>	<b>564</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,091</b>	<b>4,335</b>	<b>4,747</b>	<b>5,081</b>					
短期借款	100	100	100	100	财务与估值指标				
应付款项	230	203	330	311		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11	每股收益 (元)	0.43	0.77	0.96	1.11
<b>流动负债合计</b>	<b>668</b>	<b>742</b>	<b>940</b>	<b>1,029</b>	每股净资产 (元)	7.94	8.39	8.95	9.59
长期借款	148	148	148	148	每股经营性现金流量 (元)	0.12	1.25	1.11	1.56
其他长期负债	22	22	22	22	成长性指标				
<b>长期负债合计</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	<b>170</b>	营业收入增长率	-3.1%	25.5%	22.3%	17.3%
<b>负债合计</b>	<b>839</b>	<b>912</b>	<b>1,110</b>	<b>1,199</b>	净利润增长率	-29.7%	77.8%	24.5%	16.1%
归属于母公司股东权益合计	3,188	3,368	3,593	3,851	盈利能力指标				
少数股东权益	65	55	44	31	毛利率	68.4%	72.4%	72.2%	71.5%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,091</b>	<b>4,335</b>	<b>4,747</b>	<b>5,081</b>	净利率	10.1%	14.2%	14.5%	14.3%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	13.22	6.00	5.00	4.00
					存货周转天数	95.42	82.08	80.33	81.21
					偿债能力指标				
					资产负债率	20.5%	21.0%	23.4%	23.6%
					流动比率	3.35	3.21	2.92	2.99
					速动比率	2.38	2.38	2.17	2.30
					费用率指标				
					销售费用率	48.9%	47.5%	47.0%	46.5%
					管理费用率	6.4%	6.4%	6.3%	6.2%
					财务费用率	-0.7%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.8%
					估值指标				
					P/E (倍)	78.47	46.98	37.74	32.51
					P/B (倍)	4.25	4.32	4.05	3.78
					P/S (倍)	7.82	6.69	5.47	4.66
					净资产收益率	5.6%	9.2%	10.7%	11.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

李森蔓：香港大学硕士，浙江大学本科，现任东北证券商贸零售组组长。2018 年以来具有 4 年证券研究从业经历，2019 年金牛奖研究团队第 3 名。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的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。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

