

丸美股份 (603983) / 美容护理

证券研究报告/公司点评

2023年5月5日

评级: 买入 (上调)

市场价格: 39.08

分析师: 邓欣

执业证书编号: S0740518070004

电话: 021-20315125

Email: dengxin@r.qlzq.com.cn

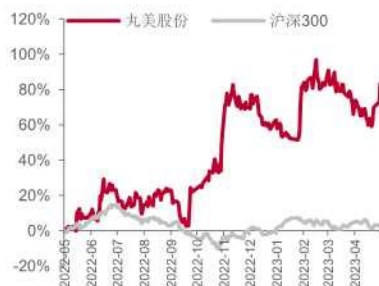
公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,787	1,732	2,144	2,615	3,119
增长率 vov%	2.41%	-3.10%	23.81%	21.95%	19.30%
净利润 (百万元)	248	174	314	382	465
增长率 vov%	-46.61%	-29.74%	80.25%	21.82%	21.57%
每股收益 (元)	0.62	0.43	0.78	0.95	1.16
每股现金流量	-0.02	0.12	1.21	0.82	1.46
净资产收益率	8%	5%	9%	10%	11%
P/E	63.3	90.1	50.0	41.0	33.7

备注: 股价选自 2023/5/5 收盘价

基本状况

总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	401
市价(元)	39.08
市值(百万元)	15,688
流通市值(百万元)	15,671

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司深度:

《丸美新时代, 国货的最好时代》

2019.7.29

业绩点评:

《丸美股份: 线上直营提速, 代理业务加大布局》 2020.8.27

《丸美股份: 电商调整, 期待长期增长》 2020.10.30

《丸美股份: 线上加码, 期待业绩拐点》 2021.4.25

《丸美股份: 丸美股份: 转型继续, 期待拐点》 2022.5.6

投资要点
公司披露 2022 年年报 & 2023 年一季度:

✓22 全年: 收入 17.32 亿 (-3.1%), 归母净利润 1.74 亿 (-29.7%), 扣非归母净利润 1.36 亿 (-24%);

✓22Q4: 收入 5.88 亿 (-9.4%), 归母净利润 0.54 亿 (-48.9%), 扣非归母净利润 0.47 亿 (-31%);

✓23Q1: 收入 4.77 亿 (+25%), 归母净利润 0.79 亿 (+20%), 扣非归母净利润 0.74 亿 (+29%)。

2022 年收入端: 恋火增速超 300% 强势带动

①分品牌: 丸美收入 13.98 亿 (-12.32%), 恋火收入 2.86 亿 (+332%), 主因抖音快手自播及恋火品牌快速发展;

②分产品: 眼部类收入 4.35 亿 (-15.73%), 护肤类收入 7.94 亿 (-17.8%), 洁肤类收入 2.07 亿 (+29.8%), 美容及其他类收入 2.94 亿 (+276.16%)。

③按渠道: 线上 12.4 亿 (+21%), 线下 4.86 亿 (-30.5%) 主因抖音快手自播及恋火品牌快速发展;

④按地区: 华东 1.68 亿 (-35%), 华南 8.24 亿 (+31.5%), 华北 4.48 亿 (+4%), 华中 1.43 亿 (-30%), 东北 0.21 亿 (-37%), 西南 0.68 亿 (-32%), 西北 0.57 亿 (-22%), 核心华南地区延续强势。

盈利端: 毛利优化, 加码线上投放
2022 全年:

毛利率 68.4% (+4.38pct), 提升主要系公司优化了销售策略和成本管控, 整体提升了正常品的销售价格、减少了活动品促销品的占比, 其中:

①分产品, 眼部类 68.7% (+6.46pct), 护肤类 68.1% (+2.44pct), 洁肤类 68.8% (+6.24pct), 美容及其他类 70.7% (+4.1pct), 全产品线毛利提升。

②按渠道: 线上 70.42% (+6.19pct), 线下 63.4% (-0.6pct), 线上毛利显著优化。

费用率: 销售费率 48.86% (+7.38pct), 研发费率 3.06% (+0.23pct), 管理费用率 6.42% (+0.81pct), 销售费率提升主系主要系本期线上推广费用增加所致。

归母净利率 9.67% (-3.83pct)，同比下滑主要系公司积极推进线上渠道转型，扩大线上自营业务发展各项费用增长所致。

23Q1:

毛利率 68.68% (+1.97pct)，销售费率 42.5% (+5pct)，研发费率 2.8% (-0.65pct)，管理费率 4.35% (-2.1pct)，净利率 16.54% (-0.23pct)，毛利提升趋势延续，净利率在毛利提升、线上投放加大、管理费用优化综合影响下相对稳定。

■ 投资建议:

公司渠道、产品、品牌三维度转型已初现成效，当前经营处上升通道，预测 2023-2025 归母净利 3.14、3.82、4.65 亿元（前值为 2023-2024 年公司业绩 3.2、3.5 亿元，主因业绩更新略有调整），对应 PE 为 50/41/34 倍，三重拐点驱动公司业绩向上，调整为“买入”评级。

风险提示: 市场空间不及预期、产品审批及推进进展不及预期、行业竞争加剧、第三方数据存在误差或滞后的风险

图表 1: 丸美股份财务数据预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,073	1,558	1,531	1,864	营业收入	1,732	2,144	2,615	3,119
应收票据	4	0	0	0	营业成本	547	734	889	1,060
应收账款	70	52	57	67	税金及附加	25	27	35	42
预付账款	19	11	13	16	销售费用	846	858	1,020	1,185
存货	152	179	275	268	管理费用	111	125	154	190
合同资产	0	0	0	0	研发费用	53	103	131	156
其他流动资产	919	546	598	668	财务费用	-13	-34	-29	-26
流动资产合计	2,237	2,346	2,474	2,883	信用减值损失	-2	0	0	0
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-10	-10	-10	-10
长期股权投资	74	74	74	74	公允价值变动收益	5	0	0	0
固定资产	249	261	273	274	投资收益	28	29	27	28
在建工程	253	278	303	333	其他收益	24	20	20	20
无形资产	749	920	1,156	1,228	营业利润	207	371	452	550
其他非流动资产	529	537	543	545	营业外收入	1	4	5	4
非流动资产合计	1,854	2,070	2,349	2,454	营业外支出	1	3	3	3
资产合计	4,091	4,416	4,823	5,337	利润总额	207	372	454	551
短期借款	100	115	130	145	所得税	40	70	86	104
应付票据	0	0	0	0	净利润	167	302	368	447
应付账款	230	220	269	325	少数股东损益	-7	-12	-15	-18
预收款项	0	49	15	22	归属母公司净利润	174	314	383	465
合同负债	95	39	47	56	NOPLAT	157	274	345	426
其他应付款	145	145	145	145	EPS (摊薄)	0.43	0.78	0.95	1.16
一年内到期的非流动负债	11	11	11	11					
其他流动负债	87	142	173	211					
流动负债合计	668	721	790	915					
长期借款	148	198	248	328					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	22	22	22	22					
非流动负债合计	170	220	270	350					
负债合计	838	941	1,060	1,265					
归属母公司所有者权益	3,188	3,423	3,725	4,053					
少数股东权益	65	52	38	19					
所有者权益合计	3,253	3,475	3,763	4,072					
负债和股东权益	4,091	4,416	4,823	5,337					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	48	485	328	586
现金收益	182	356	446	553
存货影响	-13	-27	-96	7
经营性应收影响	16	40	2	-3
经营性应付影响	43	39	15	62
其他影响	-180	78	-39	-34
投资活动现金流	70	-303	-387	-238
资本支出	-148	-297	-380	-236
股权投资	1	0	0	0
其他长期资产变化	217	-6	-7	-2
融资活动现金流	145	303	32	-15
借款增加	254	65	65	95
股利及利息支付	-77	-79	-134	-140
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-32	317	101	30

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-3.1%	23.8%	21.9%	19.3%
EBIT增长率	-29.2%	74.5%	25.6%	23.5%
归母公司净利润增长率	-29.7%	80.3%	21.8%	21.6%
获利能力				
毛利率	68.4%	65.8%	66.0%	66.0%
净利率	9.7%	14.1%	14.1%	14.3%
ROE	5.4%	9.0%	10.2%	11.4%
ROIC	8.0%	11.3%	12.7%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	20.5%	21.3%	22.0%	23.7%
债务权益比	8.6%	10.0%	10.9%	12.4%
流动比率	3.3	3.3	3.1	3.2
速动比率	3.1	3.0	2.8	2.9
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转天数	13	10	8	7
应付账款周转天数	141	110	99	101
存货周转天数	95	81	92	92
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.78	0.95	1.16
每股经营现金流	0.12	1.21	0.82	1.46
每股净资产	7.94	8.53	9.28	10.10
估值比率				
P/E	90	50	41	34
P/B	5	5	4	4
EV/EBITDA	81	42	34	27

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

评级	说明
----	----

股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。