

非金融公司|公司点评|丸美股份（603983）

3 季度营收加速，利润率同环比改善



| 报告要点

2024Q3 营收增长环比加速, 由 2024Q2 的 18.6% 提升至 25.8%, 且综合毛利率提升与效率优化持续演绎, 单 Q3 归母净利率环比均呈改善趋势。2024Q3 综合毛利率 74.5% (同比+2.07pct), 销售费率 58.9% (同比-0.19pct), 管理费率 4.13% (同比-1.29pct), 归母净利率 10.38% (同比+1.33pct)。

| 分析师及联系人



邓文慧



李英

SAC: S0590522060001 SAC: S0590522110002

丸美股份(603983)

3 季度营收加速，利润率同环比改善

行 业： 美容护理/化妆品
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 30.06 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 401/401
 流通 A 股市值(百万元) 12,054.06
 每股净资产(元) 8.42
 资产负债率(%) 22.35
 一年内最高/最低(元) 33.81/20.17

股价相对走势



相关报告

- 《丸美股份(603983): 大单品策略持续深化, 2024H1 成长与盈利亮眼》2024.08.24
- 《丸美股份(603983): 主品牌改善趋势延续, 期待线上运营提效》2024.04.29



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年 3 季报: 2024 年前 3 季度营收 19.52 亿元 (同比+27.1%), 归母净利润 2.39 亿元(同比+37.4%), 扣非归母净利润 2.26 亿元(同比+44.1%); 2024Q3 营收 6 亿元 (同比+25.8%), 归母净利润 0.62 亿元 (同比+44.3%), 扣非归母净利润 0.6 亿元 (同比+56.1%)。

➤ 2024Q3 营收环比加速，利润率同环比改善

2024Q3 营收增长环比加速, 由 2024Q2 的 18.6%提升至 25.8%, 且综合毛利率提升与效率优化持续演绎, 单 Q3 归母净利率环比均呈改善趋势。2024Q3 综合毛利率 74.5% (同比+2.07pct), 销售费率 58.9% (同比-0.19pct), 管理费率 4.13% (同比-1.29pct), 归母净利率 10.38% (同比+1.33pct)。

➤ 丸美 2023Q3 以来改善趋势延续，期待转型成效进一步显现

大单品策略深化与公司管理精细化, 2024 年前 3 季度综合毛利率 74.6% (同比+3.78pct), 销售费率 54.9% (同比+3.08pct), 主要是在线上竞争激烈、流量成本高涨的同时, 坚定推进品牌建设和科学传播投入所致; 管理费率 3.65% (同比-1.11pct), 归母净利率 12.23% (同比+0.92pct)。

作为国内中高端美妆市场头部企业, 公司于 2020 年开启数字化转型, 历时 3 年成效已逐步显现。前期转型成效更多体现在彩妆品牌恋火, 2023Q3 单季度丸美在抖音/快手等增量渠道转型成果开始显现, 大单品策略驱动下产品售价/营收/毛利率均有亮眼表现。2024 年以来 PL 恋火延续高增, 主品牌丸美收入端持续改善, 期待主品牌势能向上与电商运营提效下销售费率持续优化。

➤ 国内中高端美妆市场头部企业，维持“增持”评级

考虑到公司 3 季度业绩亮眼, 我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 29.05/36.43/43.80 亿元, 对应增速分别为 30.55%/25.39%/20.23%; 归母净利润分别为 3.63/4.62/5.71 亿元, 对应增速分别为 40.0%/27.1%/23.6%; EPS 分别为 0.91/1.15/1.42 元/股, 以 10 月 25 日收盘价计, 对应 2024-2026 年 PE 分别为 33x、26x、21x, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业竞争激烈的风险; 战略执行不达预期; 新品类培育风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1732	2226	2905	3643	4380
增长率(%)	-3.10%	28.52%	30.55%	25.39%	20.23%
EBITDA(百万元)	221	321	643	770	909
归母净利润(百万元)	174	259	363	462	571
增长率(%)	-29.74%	48.93%	40.03%	27.06%	23.61%
EPS(元/股)	0.43	0.65	0.91	1.15	1.42
市盈率(P/E)	69.2	46.5	33.2	26.1	21.1
市净率(P/B)	3.8	3.6	3.4	3.3	3.0
EV/EBITDA	56.6	27.1	16.4	13.3	10.8

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

风险提示

行业竞争激烈的风险: 公司面临着来自行业内诸多品牌企业的竞争, 如果公司不能采取有效手段应对激烈市场竞争, 例如未能准确把握目标消费者需求, 未能及时开发出适销对路的产品, 未能及时布局新型销售渠道等, 公司将面临市场份额和盈利能力下滑的风险。

战略执行不达预期: 公司践行多品牌多品类多渠道协同发展, 以用户为核心推进精细运营, 持续构建研发壁垒, 强化产品创新、品牌建设、营销策略、渠道变革, 但仍可能存在公司战略举措执行不达预期的风险。

新品类培育风险: 不同品类的运营模式区别大, 或存在团队不达要求, 业绩不达预期风险。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E			
货币资金	1073	1077	1097	1495	1946	营业收入	1732	2226	2905	3643	4380	营业成本	547	652	750	929	1105			
应收账款+票据	74	31	89	112	134	营业税金及附加	25	23	23	29	35	营业费用	846	1199	1569	1949	2322			
预付账款	19	25	41	51	61	管理费用	164	171	186	237	289	财务费用	-13	-14	-1	-4	-6			
存货	152	172	189	234	278	资产减值损失	-10	-13	-17	-22	-26	公允价值变动收益	5	71	15	15	20			
其他	920	1225	1342	1488	1633	投资净收益	28	44	44	44	44	其他	22	22	19	19	18			
流动资产合计	2237	2530	2758	3379	4053	营业利润	207	319	439	559	691	营业外净收益	-1	-2	3	3	3			
长期股权投资	74	64	62	61	60	利润总额	207	317	442	561	694	所得税	39	39	79	100	124			
固定资产	267	460	436	407	368	净利润	167	278	363	461	570	少数股东损益	-7	18	0	0	-1			
在建工程	253	309	263	211	160	归属于母公司净利润	174	259	363	462	571									
无形资产	749	720	600	480	360															
其他非流动资产	511	371	369	367	366															
非流动资产合计	1854	1924	1729	1526	1314															
资产总计	4091	4454	4488	4905	5367															
短期借款	100	100	0	0	0															
应付账款+票据	230	263	283	350	417															
其他	339	648	603	751	897															
流动负债合计	668	1010	885	1101	1314															
长期带息负债	160	3	3	3	3															
长期应付款	0	0	0	0	0															
其他	10	22	22	22	22															
非流动负债合计	170	25	25	25	25															
负债合计	839	1035	910	1126	1339															
少数股东权益	65	71	71	71	70															
股本	401	401	401	401	401															
资本公积	774	760	760	760	760															
留存收益	2012	2186	2345	2547	2796															
股东权益合计	3253	3419	3577	3779	4028															
负债和股东权益总计	4091	4454	4488	4905	5367															

现金流量表						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	167	278	363	461	570	成长能力					
折旧摊销	27	18	203	213	221	营业收入	-3.10%	28.52%	30.55%	25.39%	20.23%
财务费用	-13	-14	-1	-4	-6	EBIT	-29.17%	56.08%	45.44%	26.49%	23.53%
存货减少(增加为“-”)	-13	-20	-17	-45	-44	EBITDA	-26.88%	44.92%	100.58%	19.63%	18.08%
营运资金变动	-120	139	-232	-8	-10	归属于母公司净利润	-29.74%	48.93%	40.03%	27.06%	23.61%
其它	-10	-70	-28	1	-5	获利能力					
经营活动现金流	38	330	287	617	726	毛利率	68.40%	70.69%	74.19%	74.49%	74.77%
资本支出	-112	-243	-10	-10	-10	净利率	9.67%	12.47%	12.49%	12.66%	13.01%
长期投资	305	-238	0	0	0	ROE	5.46%	7.75%	10.36%	12.45%	14.42%
其他	-122	265	46	46	50	ROIC	8.48%	9.40%	18.26%	22.08%	29.00%
投资活动现金流	70	-215	36	36	40	偿债能力					
债权融资	245	-156	-100	0	0	资产负债率	20.50%	23.24%	20.29%	22.96%	24.94%
股权融资	0	0	0	0	0	流动比率	3.3	2.5	3.1	3.1	3.1
其他	-100	11	-203	-255	-315	速动比率	2.4	1.9	2.2	2.2	2.2
筹资活动现金流	145	-145	-303	-255	-315	营运能力					
现金净增加额	253	-30	21	397	451	应收账款周转率	24.8	79.5	35.3	35.3	35.3
						存货周转率	3.6	3.8	4.0	4.0	4.0
						总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	0.4	0.6	0.9	1.2	1.4
						每股经营现金流	0.1	0.8	0.7	1.5	1.8
						每股净资产	8.0	8.3	8.7	9.2	9.9
						估值比率					
						市盈率	69.2	46.5	33.2	26.1	21.1
						市净率	3.8	3.6	3.4	3.3	3.0
						EV/EBITDA	56.6	27.1	16.4	13.3	10.8
						EV/EBIT	64.6	28.7	24.0	18.4	14.3

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月25日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼