

化妆品组

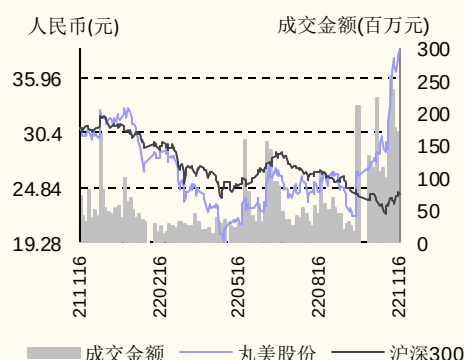
丸美股份 (603983.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 38.93 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.01
已上市流通 A 股(亿股)	4.01
总市值(亿元)	156.28
年内股价最高最低(元)	38.93/19.28
沪深 300 指数	3834
上证指数	3120



相关报告

- 1.《大单品策略+抖音拓展成效显, 业绩拐点临近-丸美股份深度报告》, 2022.11.4
- 2.《Q3 环比改善, 期待 Q4 大促发力-丸美股份 3Q22 点评》, 2022.10.31
- 3.《4Q21 营收恢复正增长, 1Q22 净利率环比企稳-丸美股份 21.年报&1Q22 点评》, 2022.4.30

10 月&双 11 电商增长靓丽、业绩拐点初步兑现

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,745	1,787	1,821	2,435	3,178
营业收入增长率	-3.10%	2.41%	1.90%	33.71%	30.52%
归母净利润(百万元)	464	248	254	372	503
归母净利润增长率	-9.81%	-46.61%	2.27%	46.77%	35.17%
摊薄每股收益(元)	1.158	0.617	0.632	0.927	1.253
每股经营性现金流净额	0.90	-0.02	0.61	1.24	1.63
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.60%	8.04%	7.77%	10.52%	12.82%
P/E	45.08	51.65	61.64	42.00	31.07
P/B	7.03	4.15	4.79	4.42	3.98

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件简评

- 11.16 公司公告《2022 年 11 月 1 日-15 日投资者交流会议纪要》, 披露在今年“双 11”大促全期, 主品牌丸美天猫旗舰店 GMV 同增 9.5%、天猫渠道自年初以来货盘结构持续优化、首次恢复正增长; 抖音表现靓丽, 自播 GMV 同增 1620%、达播 GMV 同增 30.6%; 快手 GMV 同增 135.7%。彩妆品牌 PL 恋火“双 11”线上全渠道 GMV 规模超过 2021 全年、同比增长 280%, 其中天猫增长 380%。

经营分析

- 主品牌丸美 10 月&“双 11”电商增长持续靓丽, 业绩拐点初步兑现。据魔镜和飞瓜数据, 丸美 10 月淘系+抖音销售额增 35~75%, 其中淘系销售额 0.36 亿元, 同降 15.7%、降幅收窄(3Q22 同降 37%); 抖音同环比均高增, 排名提升, 销售额 0.5-0.75 亿元、排名第 20、自播占比 52% (行业优秀水平), 去年同期销售额 2000+万元、排名 61, 9 月销售额 0.25-0.5 亿元、排名 29。10 月、“双 11”电商经营质量持续提升, 期待 Q4 拐点兑现。
- 聚焦大单品策略, 货盘结构健康向上。线上渠道形成二代小红笔眼霜+小紫弹眼霜+蝴蝶绷带面膜+重组双胶原小金针次抛精华四大单品矩阵。据国金数字未来 Lab, 3Q22 天猫官旗四大单品合计 GMV 占比 60%, 10 月达 70%。
- 布局重组胶原蛋白赛道, 技术行业内领先。今年 10 月 15 日, 公司举办第二届重组胶原蛋白抗衰老科学家论坛, 并发布了与基因工程药物国家工程研究中心联合开发的三螺旋结构重组双胶原蛋白, 世界范围内首次采用翻译暂停技术实现重组胶原蛋白 100%活性, 采用专利“I 型+III 型胶原蛋白 C-Pro 扣环”结构实现高稳定性, 做到无过敏原、无化学残留、无排异现象, 实现重组胶原蛋白技术重要突破。

投资建议

- 中短期, 业绩增长驱动力主要来自抖音+彩妆红利, 期待经营质量持续提升; 中长期, 聚焦大单品策略, 重组胶原蛋白新品 10 月发布、实现技术突破, 望强化公司核心竞争力。维持 22-24 年盈利预测, 归母净利 2.5/3.7/5.0 亿元, 同增 2%/47%/35%, 23-24 年复合增速 41%, 维持“买入”评级。

风险提示

- 主品牌增长不及预期, 恋火新品牌推广不及预期, 线上竞争激烈。

罗晓婷 分析师 SAC 执业编号: S1130520120001
luoxiaoting@gjzq.com.cn

蔡昕好 联系人
caixy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,801	1,745	1,787	1,821	2,435	3,178
增长率		-3.1%	2.4%	1.9%	33.7%	30.5%
主营业务成本	-573	-590	-643	-552	-691	-873
%销售收入	31.8%	33.8%	36.0%	30.3%	28.4%	27.5%
毛利	1,227	1,155	1,144	1,269	1,744	2,305
%销售收入	68.2%	66.2%	64.0%	69.7%	71.6%	72.5%
营业税金及附加	-20	-18	-24	-25	-34	-44
%销售收入	1.1%	1.1%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
销售费用	-540	-564	-741	-805	-1,073	-1,398
%销售收入	30.0%	32.3%	41.5%	44.2%	44.1%	44.0%
管理费用	-91	-79	-100	-106	-146	-194
%销售收入	5.0%	4.5%	5.6%	5.8%	6.0%	6.1%
研发费用	-45	-50	-50	-55	-77	-103
%销售收入	2.5%	2.9%	2.8%	3.0%	3.2%	3.3%
息税前利润 (EBIT)	531	444	228	278	415	565
%销售收入	29.5%	25.4%	12.8%	15.2%	17.0%	17.8%
财务费用	22	57	36	16	20	29
%销售收入	-1.2%	-3.3%	-2.0%	-0.9%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	-14	-6	-13	-3	-1	-1
公允价值变动收益	6	-3	1	0	0	0
投资收益	27	36	25	16	16	16
%税前利润	4.4%	6.4%	8.0%	5.2%	3.6%	2.6%
营业利润	613	573	299	307	451	609
营业利润率	34.0%	32.8%	16.7%	16.9%	18.5%	19.2%
营业外收支	1	-5	11	0	0	0
税前利润	614	567	310	307	451	609
利润率	34.1%	32.5%	17.3%	16.9%	18.5%	19.2%
所得税	-101	-104	-68	-53	-78	-106
所得税率	16.5%	18.3%	22.1%	17.4%	17.4%	17.4%
净利润	513	463	241	254	372	503
少数股东损益	-2	-1	-7	0	0	0
归属于母公司的净利润	515	464	248	254	372	503
净利率	28.6%	26.6%	13.9%	13.9%	15.3%	15.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	513	463	241	254	372	503
少数股东损益	-2	-1	-7	0	0	0
非现金支出	39	27	46	24	22	23
非经营收益	-41	-45	-17	-12	-15	-16
营运资金变动	-45	-84	-278	-21	120	146
经营活动现金净流	466	362	-7	245	499	656
资本开支	-6	-749	-117	-136	-66	-66
投资	-720	-76	59	0	0	0
其他	27	42	-623	16	16	16
投资活动现金净流	-699	-782	-681	-120	-50	-50
股权募资	842	25	90	0	0	0
债权募资	0	107	-107	-4	0	0
其他	-70	-157	-153	-77	-97	-117
筹资活动现金净流	772	-25	-170	-82	-97	-117
现金净流量	538	-445	-858	44	352	489

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,102	1,670	806	846	1,195	1,682
应收款项	6	9	70	90	120	157
存货	187	138	138	141	176	223
其他流动资产	834	865	961	1,043	1,057	1,075
流动资产	3,128	2,682	1,976	2,120	2,548	3,137
%总资产	91.0%	70.7%	52.5%	52.8%	56.7%	61.2%
长期投资	5	54	75	75	75	75
固定资产	249	246	365	414	461	509
%总资产	7.3%	6.5%	9.7%	10.3%	10.3%	9.9%
无形资产	25	40	775	772	769	767
非流动资产	308	1,113	1,786	1,898	1,943	1,987
%总资产	9.0%	29.3%	47.5%	47.2%	43.3%	38.8%
资产总计	3,436	3,795	3,762	4,018	4,491	5,124
短期借款	0	107	5	10	10	10
应付款项	495	337	332	432	553	708
其他流动负债	245	343	240	226	305	398
流动负债	740	787	577	668	868	1,117
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	26	8	27	15	12	10
负债	766	794	603	683	880	1,126
普通股股东权益	2,670	2,978	3,084	3,261	3,537	3,923
其中：股本	401	401	402	401	401	401
未分配利润	1,319	1,622	1,729	1,906	2,182	2,569
少数股东权益	0	23	74	74	74	74
负债股东权益合计	3,436	3,795	3,762	4,018	4,491	5,124

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.284	1.158	0.617	0.632	0.927	1.253
每股净资产	6.658	7.426	7.675	8.123	8.810	9.773
每股经营现金净流	1.161	0.904	-0.019	0.610	1.243	1.634
每股股利	0.000	0.390	0.350	0.190	0.240	0.290
回报率						
净资产收益率	19.28%	15.60%	8.04%	7.77%	10.52%	12.82%
总资产收益率	14.98%	12.24%	6.59%	6.31%	8.29%	9.82%
投入资本收益率	16.61%	11.66%	5.62%	6.85%	9.45%	11.63%
增长率						
主营业务收入增长率	14.28%	-3.10%	2.41%	1.90%	33.71%	30.52%
EBIT增长率	27.97%	-16.40%	-48.57%	21.59%	49.40%	36.13%
净利润增长率	23.99%	-9.81%	-46.61%	2.27%	46.77%	35.17%
总资产增长率	62.33%	10.44%	-0.88%	6.82%	11.77%	14.09%
资产管理能力						
应收账款周转天数	0.5	0.7	6.4	15.0	15.0	15.0
存货周转天数	100.6	100.7	78.5	95.0	95.0	95.0
应付账款周转天数	179.2	167.9	128.1	135.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	50.5	51.0	50.4	47.1	33.4	24.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-108.53%	-79.44%	-48.74%	-47.18%	-53.24%	-60.27%
EBIT利息保障倍数	-23.7	-7.7	-6.4	-17.1	-20.3	-19.3
资产负债率	22.30%	20.93%	16.04%	16.99%	19.59%	21.98%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	2	9	12	19	25
增持	3	22	26	43	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.60	1.71	1.68	1.69	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

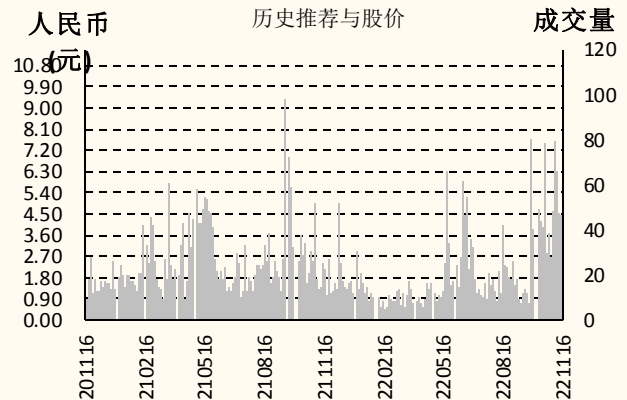
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-04-24	买入	55.85	N/A
2	2021-05-01	买入	50.27	N/A
3	2021-08-29	买入	34.07	N/A
4	2022-04-30	增持	20.78	N/A
5	2022-10-31	增持	28.56	N/A
6	2022-11-04	买入	31.41	39.61 ~ 39.61

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6 – 12 个月内上涨幅度在 5% – 15%；
中性：预期未来 6 – 12 个月内变动幅度在 -5% – 5%；
减持：预期未来 6 – 12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402