

丸美生物 (603983)

2025 年年报点评: 营收增长, 盈利短期承压, 关注后续修复

买入 (维持)

2026 年 04 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,970	3,459	4,125	4,958	5,970
同比 (%)	33.44	16.48	19.24	20.19	20.43
归母净利润 (百万元)	341.63	247.24	306.10	379.51	468.92
同比 (%)	31.69	(27.63)	23.81	23.98	23.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.85	0.62	0.76	0.95	1.17
P/E (现价&最新摊薄)	31.11	42.98	34.72	28.00	22.66

投资要点

■ **2025 年营收稳步增长, 盈利端短期承压, Q4 业绩下跌:** 公司发布 2025 年度报告, 全年实现营业收入 34.6 亿元 (同比 +16%), 归母净利润 2.5 亿元 (同比 -28%), 扣非归母净利润 2.3 亿元 (同比 -29%), 利润增速显著低于营收增速; 25Q4 单季营收 10.1 亿元 (同比 -1%), 归母净利润 0.34 亿元 (同比 -97%), 单季度盈利下跌, 主要因 Q4 加大品牌营销投放、渠道费用集中结算, 以及线上流量成本上行, 导致短期盈利承压明显。

■ **毛利率小幅改善, 费用率大幅上行挤压盈利空间:** 2025 年公司综合毛利率 74%, 同比提升 0.6 个百分点, 产品结构优化支撑盈利基础稳固; 25Q4 毛利率 73.0%, 同比提升 0.8 个百分点。费用端投放力度加大, 全年期间费用率大幅上行至 66% (同比 +5pct), 其中销售费用率 59.0% (同比 +4pct), 研发费用率 2.0%, 财务费用率 -0.5%。受费用影响, 2025 年归母净利率 7.0% (同比 -4pct), 25Q4 净利率仅 0.3% (同比 -10pct), 盈利效率短期走低。

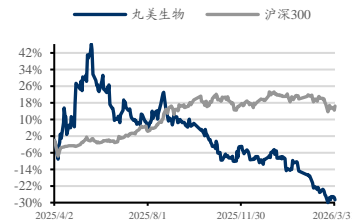
■ **主品牌稳健增长, 第二品牌增长趋缓, 大单品支撑基本盘:** 分品牌看, 丸美主品牌全年营收 25 亿元 (同比 +24%), 核心大单品小红笔眼霜、小金针次抛、多重胜肽精华持续领跑抗衰赛道, 线上复购率、用户粘性显著提升, 品牌势能持续强化, 产品端持续聚焦抗衰、修护、胶原蛋白三大核心赛道, 全年推出超 10 款新品, 大单品迭代升级顺利, 用户复购与口碑表现良好。PL 恋火品牌全年营收 9 亿元, 同比基本持平, 主要系彩妆行业竞争加剧、流量成本上行, 以及公司聚焦护肤高毛利赛道, 彩妆投放力度有所收缩。

■ **线上渠道主导增长, 线下渠道持续优化调整:** 分渠道看, 线上渠道营收 30.6 亿元 (同比 +20%), 占比 89%, 其中抖音、天猫、京东三大平台稳健增长, 自播团队、达人分销、私域运营三位一体发力, 线上渠道精细化运营能力持续增强, 核心渠道地位持续强化; 线下渠道营收 3.95 亿元 (同比 -7%), 占比 11%, 公司持续优化线下门店结构, 关闭低效、亏损专柜与门店, 聚焦优质百货与购物中心, 推进单店提质增效, 线下渠道处于底部修复阶段。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司作为国货美妆企业, 依托大单品矩阵支撑营收增长, 短期盈利受费用率升高影响, 我们下调公司 2026-2027 年归母净利润由 5.5/6.9 亿元至 3.1/3.8 亿元, 新增 2028 年归母净利润预测 4.7 亿元, 同比分别+23.8%/24.0%/23.6%。截至 3 月 31 日, 分别对应收盘价 PE 约 35/28/23 倍。我们仍看好公司大单品系列扩容带来品牌声量持续提升, 长期成长空间大, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 美妆行业竞争加剧, 线上流量成本持续上行。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.11
一年最低/最高价	24.88/56.98
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	10,470.11
总市值(百万元)	10,470.11

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.31
资产负债率(% ,LF)	26.43
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	401.00

相关研究

《丸美生物(603983): 2025 年三季度报点评: 短期调整业绩承压, 新品扩充增量可期》

2025-11-02

《丸美生物(603983): 2025 年半年报点评: 25H1 收入高增 31%, 大单品系列持续扩充》

2025-08-25

丸美生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,236	2,817	3,407	3,890	营业总收入	3,459	4,125	4,958	5,970
货币资金及交易性金融资产	1,639	2,064	2,578	2,984	营业成本(含金融类)	890	1,039	1,239	1,427
经营性应收款项	90	84	101	120	税金及附加	40	62	74	90
存货	233	269	316	361	销售费用	2,057	2,454	2,999	3,687
合同资产	0	41	50	60	管理费用	161	194	188	143
其他流动资产	273	358	362	366	研发费用	85	103	164	197
非流动资产	2,378	2,442	2,456	2,468	财务费用	(18)	(14)	(26)	(42)
长期股权投资	241	256	271	286	加:其他收益	27	16	27	48
固定资产及使用权资产	909	953	946	938	投资净收益	28	76	121	60
在建工程	23	33	43	53	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	394	390	385	380	减值损失	(4)	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	297	374	463	571
其他非流动资产	790	790	790	790	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
资产总计	4,613	5,259	5,863	6,358	利润总额	296	371	460	569
流动负债	1,199	1,529	1,742	1,962	减:所得税	49	56	69	85
短期借款及一年内到期的非流动负债	396	396	396	396	净利润	247	316	391	483
经营性应付款项	316	418	499	574	减:少数股东损益	0	9	12	15
合同负债	185	289	347	418	归属母公司净利润	247	306	380	469
其他流动负债	302	426	500	574	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.76	0.95	1.17
非流动负债	20	20	20	20	EBIT	250	358	434	527
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	314	429	500	595
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.29	74.80	75.00	76.10
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	7.15	7.42	7.66	7.85
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	16.48	19.24	20.19	20.43
负债合计	1,219	1,549	1,762	1,982	归母净利润增长率(%)	(27.63)	23.81	23.98	23.56
归属母公司股东权益	3,331	3,637	4,017	4,277					
少数股东权益	63	72	84	99					
所有者权益合计	3,394	3,710	4,101	4,376					
负债和股东权益	4,613	5,259	5,863	6,358					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	274	511	499	660	每股净资产(元)	8.31	9.07	10.02	10.67
投资活动现金流	(314)	(62)	39	(23)	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	(598)	(24)	(24)	(232)	ROIC(%)	5.20	7.69	8.57	9.66
现金净增加额	(638)	425	514	405	ROE-摊薄(%)	7.42	8.42	9.45	10.96
折旧和摊销	64	71	66	68	资产负债率(%)	26.43	29.46	30.06	31.18
资本开支	(205)	(124)	(68)	(68)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.98	34.72	28.00	22.66
营运资本变动	1	169	132	137	P/B(现价)	3.19	2.92	2.65	2.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>