

丸美生物 (603983.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩延续亮眼，丸美&恋火品牌势能持

续释放

业绩简评

- 公司 4 月 25 日公告 24 年营收/归母净利润/扣非净利润 29.7/3.42/3.27 亿元、同比+33.44%/+31.69%/+73.86%。
- 25Q1 营收 8.47 亿元、同比+28.01%，归母净利润 1.35 亿元、同比+22.07%，扣非净利润 1.34 元、同比+28.57%，丸美&恋火品牌势能持续释放，业绩符合市场预期。

经营分析

- 产品结构优化致毛利率提升，销售费用率环比下降，盈利能力同比持平。1Q25 毛利率 76.05%、同比+1.44PCT、环比+4.13PCT，销售费用率同比+1.88PCT 至 52.17%、环比-3.24PCT；管理费用率同比-0.25PCT 至 2.9%，研发费用率同比-0.58PCT 至 1.88%；扣非归母净利率 15.84%、同比持平。
- 持续深化大单品策略，丸美和 PL 恋火双翼齐飞
- ✓ 主品牌丸美持续巩固“眼部护理+淡纹去皱”心智，24 年营收 20.55 亿元、同比+31.69%、主营收入占比 69.24%。其中，胜肽小红笔眼霜迭代至 3.0 版，全年线上 GMV 5.33 亿元、同比+146%；胶原小金针次抛精华迭代至 2.0 版，“淡纹”功效再度升级，全年线上 GMV 3.5 亿元、同比+96%；胶原小金针面霜 2024 年 9 月上市首月即突破千万 GMV；线下经典弹弹弹的弹力系列升级至 5.0 版超分子弹力蛋白。
- ✓ PL 恋火聚焦看不见&蹭不掉系列，深耕大众底妆赛道，24 年营收 9.05 亿元、同比+40.72%、占比 30.51%，6 款粉底类单品年 GMV 超亿元，展现强产品力。
- 线上多平台协同&精细化运营延续高增，线下向好。24 年线上/线下营收 25.41/4.27 亿元、同比+35.77%/+20.79%。其中，丸美天猫旗舰店 GMV 同比+28%、TOP3 核心产品销售额占比 64%，丸美自播/达播 GMV 同比+54%/+82%。

盈利预测、估值与评级

- 丸美&恋火品牌势能持续释放，持续深化大单品战略和线上转型，向上动能足。预计 25-27 年归母净利润为 4.58/5.98/7.59 亿元，同比+34%/+30%/+27%，对应 PE 分别为 36/28/22 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 主品牌增长不及预期，线上竞争激烈致投放效率不及预期，线下恢复不及预期

国金证券研究所

分析师：杨欣 (执业 S1130522080010)

yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：赵中平 (执业 S1130524050003)

zhaozhongping@gjzq.com.cn

分析师：周舒怡 (执业 S1130524120002)

zhoushuyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：41.23 元

相关报告：

- 1.《丸美股份：3Q24 业绩超预期、经营提质，看好双十一表现》，2024.10.28
- 2.《丸美股份点评：2Q24 盈利能力同比优化，基数走高下丸美&恋火...》，2024.8.25
- 3.《丸美股份点评：1Q24 业绩超预期、经营改善，期待利润率逐季兑...》，2024.4.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,226	2,970	3,856	4,946	6,237
营业收入增长率	28.52%	33.44%	29.85%	28.25%	26.12%
归母净利润(百万元)	259	342	458	598	759
归母净利润增长率	48.93%	31.69%	34.20%	30.35%	27.03%
摊薄每股收益(元)	0.647	0.852	1.143	1.490	1.893
每股经营性现金流净额	0.84	0.75	1.22	1.98	2.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.75%	10.11%	12.86%	15.47%	17.90%
P/E	39.06	37.87	36.06	27.67	21.78
P/B	3.03	3.83	4.64	4.28	3.90

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	1,732	2,226	2,970	3,856	4,946	6,237
增长率	-3.1%	28.5%	33.4%	29.9%	28.3%	26.1%
主营业务成本	-547	-652	-781	-918	-1,167	-1,460
%销售收入	31.6%	29.3%	26.3%	23.8%	23.6%	23.4%
毛利	1,184	1,573	2,189	2,938	3,778	4,778
%销售收入	68.4%	70.7%	73.7%	76.2%	76.4%	76.6%
营业税金及附加	-25	-23	-26	-35	-45	-56
%销售收入	1.4%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
销售费用	-846	-1,199	-1,635	-2,127	-2,732	-3,459
%销售收入	48.9%	53.9%	55.0%	55.2%	55.3%	55.5%
管理费用	-111	-109	-109	-135	-171	-212
%销售收入	6.4%	4.9%	3.7%	3.5%	3.5%	3.4%
研发费用	-53	-62	-74	-96	-124	-156
%销售收入	3.1%	2.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	149	181	346	546	707	895
%销售收入	8.6%	8.1%	11.6%	14.2%	14.3%	14.4%
财务费用	13	14	14	-8	2	11
%销售收入	-0.7%	-0.6%	-0.5%	0.2%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-12	-11	-12	0	0	0
公允价值变动收益	5	71	-1	0	0	0
投资收益	28	44	20	21	20	20
%税前利润	13.3%	13.8%	5.3%	3.8%	2.7%	2.2%
营业利润	207	319	381	559	729	926
营业利润率	12.0%	14.3%	12.8%	14.5%	14.7%	14.8%
营业外收支	-1	-2	0	0	0	0
税前利润	207	317	381	559	729	926
利润率	11.9%	14.2%	12.8%	14.5%	14.7%	14.8%
所得税	-39	-39	-38	-101	-131	-167
所得税率	19.0%	12.5%	10.1%	18.0%	18.0%	18.0%
净利润	167	278	342	458	598	759
少数股东损益	-7	18	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	174	259	342	458	598	759
净利率	10.1%	11.7%	11.5%	11.9%	12.1%	12.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	167	278	342	458	598	759
少数股东损益	-7	18	1	0	0	0
非现金支出	49	36	42	22	24	25
非经营收益	-48	-115	-45	26	21	20
营运资金变动	-120	139	-39	-17	151	161
经营活动现金净流	48	338	301	489	794	965
资本开支	-111	-254	-316	-175	-103	-103
投资	314	-238	241	0	0	0
其他	-133	276	507	21	20	20
投资活动现金净流	70	-215	432	-154	-83	-83
股权募资	0	0	2	0	0	0
债权募资	150	98	-98	-112	-129	107
其他	-5	-243	-97	-324	-340	-420
筹资活动现金净流	145	-145	-193	-435	-469	-313
现金净流量	263	-22	540	-100	242	569

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,073	1,077	2,032	1,932	2,173	2,742
应收款项	81	46	58	85	109	138
存货	152	172	220	229	272	340
其他流动资产	931	1,235	645	662	674	689
流动资产	2,237	2,530	2,954	2,907	3,228	3,908
%总资产	54.7%	56.8%	58.4%	56.4%	58.1%	61.9%
长期投资	74	67	170	170	170	170
固定资产	502	763	1,079	1,229	1,309	1,388
%总资产	12.3%	17.1%	21.3%	23.8%	23.6%	22.0%
无形资产	751	723	701	701	701	700
非流动资产	1,854	1,924	2,108	2,249	2,328	2,406
%总资产	45.3%	43.2%	41.6%	43.6%	41.9%	38.1%
资产总计	4,091	4,454	5,063	5,156	5,556	6,315
短期借款	111	252	792	686	557	664
应付款项	375	436	517	503	641	804
其他流动负债	182	322	287	332	424	534
流动负债	668	1,010	1,597	1,521	1,623	2,002
长期贷款	148	0	0	0	0	0
其他长期负债	22	25	20	5	5	5
负债	839	1,035	1,616	1,526	1,628	2,006
普通股股东权益	3,188	3,347	3,380	3,564	3,863	4,242
其中：股本	401	401	401	401	401	401
未分配利润	1,827	1,986	2,019	2,203	2,501	2,881
少数股东权益	65	71	66	66	66	66
负债股东权益合计	4,091	4,454	5,063	5,156	5,556	6,315

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.434	0.647	0.852	1.143	1.490	1.893
每股净资产	7.941	8.347	8.430	8.887	9.632	10.579
每股经营现金净流	0.121	0.843	0.749	1.220	1.979	2.407
每股股利	0.190	0.250	0.520	0.686	0.745	0.947
回报率						
净资产收益率	5.46%	7.75%	10.11%	12.86%	15.47%	17.90%
总资产收益率	4.26%	5.82%	6.75%	8.89%	10.76%	12.02%
投入资本收益率	3.44%	4.30%	7.31%	10.36%	12.92%	14.75%
增长率						
主营业务收入增长率	-3.10%	28.52%	33.44%	29.85%	28.25%	26.12%
EBIT 增长率	-34.61%	21.29%	90.79%	57.93%	29.61%	26.56%
净利润增长率	-29.74%	48.93%	31.69%	34.20%	30.35%	27.03%
总资产增长率	8.76%	8.86%	13.67%	1.85%	7.76%	13.65%
资产管理能力						
应收账款周转天数	13.4	8.0	4.5	5.0	5.0	5.0
存货周转天数	96.7	90.5	91.5	91.0	85.0	85.0
应付账款周转天数	142.8	137.8	145.3	135.0	135.0	135.0
固定资产周转天数	52.4	74.5	58.5	45.1	35.1	27.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-38.49%	-46.58%	-47.45%	-45.21%	-51.21%	-57.43%
EBIT 利息保障倍数	-11.8	-12.6	-24.6	72.1	-448.9	-83.4
资产负债率	20.50%	23.24%	31.92%	29.60%	29.29%	31.77%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0	3	7	13	56
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.25	1.36	1.28	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-29	买入	36.24	N/A
2	2023-08-27	买入	26.74	N/A
3	2023-10-30	买入	24.33	N/A
4	2024-01-23	买入	28.12	N/A
5	2024-04-28	买入	28.29	N/A
6	2024-08-25	买入	21.85	N/A
7	2024-10-28	买入	30.06	N/A

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。

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



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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806