

公司研究

业绩持续靓丽增长，双品牌协同发力、势能向上

——丸美生物（603983.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

买入（上调）

当前价：41.23 元

作者

分析师：姜浩

执业证书编号：S0930522010001

021-52523680

jianghao@ebscn.com

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

021-52523672

sunww@ebscn.com

分析师：朱洁宇

执业证书编号：S0930523070004

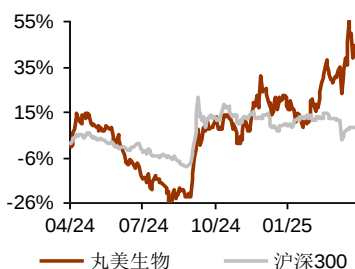
021-52523842

zhujieyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.01
总市值(亿元):	165.33
一年最低/最高(元):	20.01/43.49
近 3 月换手率:	35.67%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	18.64	25.77	37.03
绝对	14.94	24.98	41.53

资料来源：Wind

相关研报

上半年业绩实现较快增长，期待全年亮眼表现——丸美股份（603983.SH）2024 年中报点评（2024-08-27）

23 年线上转型成果亮眼，24 年期待经营继续向好——丸美股份（603983.SH）2023 年年报及 2024 年一季报点评（2024-04-30）

要点

事件：

24 年收入/归母净利润同比增长 33%/32%，25Q1 同比增长 28%/22%持续靓丽

丸美生物发布 2024 年年报及 2025 年一季报。公司 2024 年实现营业收入 29.7 亿元，同比增长 33.4%，归母净利润 3.4 亿元、同比增长 31.7%，扣非归母净利润 3.3 亿元，同比增长 73.9%，EPS 为 0.85 元，拟每股派发现金红利 0.5 元（含税）、加上三季报分红每股 0.25 元，24 年全年合计派息率为 88%。

24 年扣非归母净利润增速高于归母净利润，主要为非经常性损益中金融资产相关损益同比减少所致。

分季度来看，24Q1~24Q4 公司单季度收入分别同比增长 38.7%/18.6%/25.8%/47.6%，归母净利润分别同比增长 40.6%/26.7%/44.3%/20.1%。

2025 年一季度公司业绩保持良好增长，实现营业收入 8.5 亿元、同比增长 28.0%，归母净利润 1.4 亿元、同比增长 22.1%，扣非归母净利润 1.3 亿元、同比增长 28.6%。

点评：

24 年主要品牌、品类、渠道均实现理想增长，丸美、恋火品牌各增长 32%/41%

分品牌来看：24 年丸美品牌实现营业收入 20.55 亿元、在总收入中占比 69%，收入同比增长 31.7%，恋火品牌营业收入 9.05 亿元、收入占比为 30%，收入同比增长 40.7%。

分品类来看：眼部类、护肤类、洁肤类、美容及其他类 24 年收入占比分别为 23%/38%/8%/31%，收入分别同比增长 60.8%/21.6%/8.8%/40.5%，主要品类均实现理想增长。25Q1 眼部类、护肤类、洁肤类、美容及其他类收入分别同比增长 89.1%/17.0%/3.6%/18.3%。

分渠道来看：24 年线上渠道、线下渠道收入占比分别为 86%/14%，收入分别同比增长 35.8%/20.8%。线上渠道中具体来看，丸美天猫旗舰店 GMV 同比增长 28%，内容电商平台方面丸美自播/达播 GMV 分别同比增长 54%/82%。

毛利率同比持续提升，费用率控制良好，存货匹配收入增长

毛利率：24 年毛利率同比提升 3.0PCT 至 73.7%，主要为公司产品结构和成本控制优化所贡献。**分品类来看，**24 年眼部类、护肤类、洁肤类、美容及其他类毛利率分别为 75.0%/74.9%/72.5%/71.5%，分别同比+2.7/+5.0/+6.4/-0.8PCT；**分渠道来看，**24 年线上渠道、线下渠道毛利率分别为 74.9%/66.3%，分别同比+2.0/+7.3PCT。**分季度来看，**24Q1~25Q1 单季度毛利率分别同比+5.9/+3.4/+2.1/+1.6/+1.4PCT，毛利率同比持续向上。

费用率：24 年期间费用率同比下降 0.2PCT 至 60.7%，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 55.0%/3.7%/2.5%/-0.5%，同比+1.2/-1.2/-0.3/+0.2PCT。24Q1~25Q1 单季度期间费用率同比+6.5/+1.7/-1.7/-5.0/+0.8PCT，其中 25Q1 销售/管理/研发/财务费用同比+1.9/-0.2/-0.6/-0.3PCT。

其他财务指标：1) **存货** 24 年末同比增加 27.9%至 2.2 亿元，25 年 3 月末较年初增加 10.6%、同比增加 40.5%，存货周转天数 24 年/25Q1 分别为 90/103 天，同比+1/+10 天。2) **应收账款** 24 年末同比增加 42.9%至 45 万元，25 年 3 月末较年初增加 26.8%、同比增加 70.8%，应收账款周转天数 24 年/25Q1 分别为 4/5 天，同比-3/+1 天。3) **经营净现金流** 24 年为 3.0 亿元，同比减少 11.1%，25Q1 为-2759 万元，净流出幅度同比有所扩大。

业绩持续靓丽增长，双品牌协同发力、势能向上

公司在 2023 年收入和归母净利润各同比增长 29%/49%的基础上，2024 年继续保持了双 30%以上的靓丽增长，25Q1 收入继续增长 28%，近两年业绩表现优异。两大主力品牌丸美、恋火势能均不断向上，大单品方面，丸美品牌胜肽小红笔眼霜迭代至 3.0 版，全年线上 GMV 销售额 5.33 亿元，同比增长 146%，期间曾斩获抖音淡纹眼霜爆款榜 TOP1、天猫舒缓眼霜热销榜 TOP1、京东淡化黑眼圈眼霜精华热卖榜 TOP1 等多项榜单，胶原小金针次抛精华迭代至 2.0 版，全年线上 GMV 销售额 3.5 亿元，同比增长 96%，曾登榜抖音商城品牌抗皱精华液爆款榜 TOP1、人气榜 TOP1 等，胶原小金针面霜作为首款重组双胶原蛋白轮廓管理面霜，2024 年 9 月上市首月即突破千万 GMV，霸榜抖音胶原蛋白霜爆款榜、高保湿面霜超值爆款榜等榜单 TOP1，并荣获小红书年度超级单品；恋火品牌“看不见”和“蹭不掉”两大系列中 6 款粉底类单品均实现过亿元的年度 GMV 销售额，产品多次霸榜天猫、抖音等底妆类榜单 TOP1。

我们看好公司依托重组胶原蛋白技术为代表的研发实力壁垒，正在不断巩固品牌心智，两大主力品牌表现持续向好，大单品战略持续显效、产品力提升推动公司规模持续增长并实现健康的盈利能力。我们上调公司 25~26 年归母净利润预测（较前次上调幅度为 2%/8%），新增 27 年归母净利润预测，预计 2025~2027 年公司归母净利润分别为 4.5/5.7/6.8 亿元，对应 EPS 分别为 1.13/1.41/1.70 元，25 年 PE 36 倍，公司在过去两年波动的外部环境下业绩保持高成长、领先于同业，战略转型显效、品牌势能处于向上过程中、且重组胶原蛋白成分布局具备稀缺性，上调至“买入”评级。

风险提示：终端消费需求持续疲软；费用投放效果不及预期或者控费不当；新品推出进度或效果不及预期；行业竞争加剧。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,226	2,970	3,794	4,656	5,511
营业收入增长率	28.5%	33.4%	27.7%	22.7%	18.4%
归母净利润（百万元）	259	342	454	566	683
归母净利润增长率	48.9%	31.7%	32.9%	24.7%	20.5%
EPS（元）	0.65	0.85	1.13	1.41	1.70
ROE（归属母公司）（摊薄）	7.8%	10.1%	12.8%	15.3%	17.6%
P/E	64	48	36	29	24
P/B	4.9	4.9	4.7	4.5	4.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-25

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,226	2,970	3,794	4,656	5,511
营业成本	652	781	985	1,194	1,397
折旧和摊销	17	25	44	56	62
税金及附加	23	26	34	42	50
销售费用	1,199	1,635	2,087	2,514	2,965
管理费用	109	109	139	169	200
研发费用	62	74	95	116	138
财务费用	-14	-14	-14	2	15
投资收益	44	20	20	20	20
营业利润	319	381	529	646	778
利润总额	317	381	528	646	777
所得税	39	38	73	78	93
净利润	278	342	455	567	684
少数股东损益	18	1	1	1	1
归属母公司净利润	259	342	454	566	683
EPS(元)	0.65	0.85	1.13	1.41	1.70

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	338	301	444	634	770
净利润	259	342	454	566	683
折旧摊销	17	25	44	56	62
净营运资金增加	-19	130	392	359	355
其他	81	-196	-447	-348	-330
投资活动产生现金流	-215	432	-30	-30	-30
净资本支出	-254	-316	-50	-50	-50
长期投资变化	64	166	0	0	0
其他资产变化	-25	583	20	20	20
融资活动现金流	-145	-193	-739	-216	-356
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-7	540	-454	186	159
无息负债变化	203	41	109	117	114
净现金流	-22	540	-325	388	385

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	70.7%	73.7%	74.0%	74.4%	74.7%
EBITDA 率	10.4%	13.4%	14.0%	15.3%	15.7%
EBIT 率	9.6%	12.5%	12.8%	14.1%	14.6%
税前净利润率	14.2%	12.8%	13.9%	13.9%	14.1%
归母净利润率	11.7%	11.5%	12.0%	12.2%	12.4%
ROA	6.2%	6.8%	9.3%	10.6%	11.8%
ROE (摊薄)	7.8%	10.1%	12.8%	15.3%	17.6%
经营性 ROIC	6.8%	11.2%	12.4%	15.5%	17.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	23%	32%	26%	29%	32%
流动比率	2.50	1.85	2.21	2.08	2.03
速动比率	2.33	1.71	1.99	1.87	1.83
归母权益/有息债务	13.27	4.27	10.44	7.05	5.68
有形资产/有息债务	14.56	5.39	12.07	8.70	7.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	4,454	5,063	4,873	5,343	5,800
货币资金	1,077	2,032	1,707	2,095	2,480
交易性金融资产	768	396	396	396	396
应收账款	28	45	102	126	149
应收票据	3	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	15	12	19	23	27
存货	172	220	274	324	370
其他流动资产	467	250	261	272	283
流动资产合计	2,530	2,954	2,760	3,236	3,705
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	64	166	166	166	166
固定资产	454	476	785	901	936
在建工程	309	603	302	181	136
无形资产	720	699	692	685	678
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	377	165	170	175	180
非流动资产合计	1,924	2,108	2,114	2,107	2,095
总负债	1,035	1,616	1,271	1,574	1,846
短期借款	100	790	336	522	681
应付账款	263	359	443	537	628
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	648	447	472	495	517
流动负债合计	1,010	1,597	1,251	1,554	1,827
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	20	20	20	20
非流动负债合计	25	20	20	20	20
股东权益	3,419	3,447	3,602	3,769	3,954
股本	401	401	401	401	401
公积金	961	962	962	962	962
未分配利润	1,986	2,019	2,172	2,338	2,522
归属母公司权益	3,347	3,380	3,535	3,701	3,885
少数股东权益	71	66	67	68	69

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	53.9%	55.0%	55.0%	54.0%	53.8%
管理费用率	4.9%	3.7%	3.7%	3.6%	3.6%
财务费用率	-0.6%	-0.5%	-0.4%	0.0%	0.3%
研发费用率	2.8%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
所得税率	12.5%	10.1%	13.8%	12.1%	12.0%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.52	0.75	1.00	1.24	1.50
每股经营现金流	0.84	0.75	1.11	1.58	1.92
每股净资产	8.35	8.43	8.82	9.23	9.69
每股销售收入	5.55	7.41	9.46	11.61	13.74

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	64	48	36	29	24
PB	4.9	4.9	4.7	4.5	4.3
EV/EBITDA	69.5	40.8	31.1	23.3	19.4
股息率	1.3%	1.8%	2.4%	3.0%	3.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP