

主品牌势能强劲持续高增，第二品牌恋火表现亮眼

2025 年 04 月 28 日

➤ **事件：丸美生物发布 2024 年年报及 2025 年一季报。**24 年，公司实现营收 29.70 亿元，yoy+33.44%；归母净利润 3.42 亿元，yoy+31.69%；扣非归母净利润 3.27 亿元，yoy+73.86%。25Q1，公司实现营收 8.47 亿元，yoy+28.01%；归母净利润 1.35 亿元，yoy+22.07%；扣非归母净利润 1.34 亿元，yoy+28.57%。

➤ **主品牌丸美大单品策略显效，“恋火”延续高增态势。**24 年，公司收入高增主要系主品牌丸美及 PL 恋火持续保持增长所致，分品牌来看，**1) 主品牌丸美**，实现营收 20.55 亿元，yoy+31.69%。**2) PL 恋火品牌**，24 年实现营业收入 9.05 亿元，yoy+40.72%。

➤ **毛利率持续提升，24 年归母净利率-0.16pct 至 11.50%。****1) 毛利率方面：**24 年/24Q4/25Q1 公司毛利率分别为 73.70%/71.92%/76.05%，同比 +3.01/+1.56/+1.44pct，主要系产品结构及成本控制不断优化所致。**2) 费用率方面，**24 年/24Q4/25Q1，公司销售费用率为 55.04%/55.41%/52.17%，同比 +1.18/-3.08/+1.88pct；管理费用率为 3.65%/3.66%/2.90%，同比-1.24/-1.52/-0.25pct；研发费用率为 2.48%/1.88%/1.88%，同比-0.32/-0.74/-0.58pct。**3) 净利率方面，**24 年/24Q4/25Q1，公司归母净利率分别为 11.50%/10.11%/15.95%，同比-0.16/-2.31/-0.78pct；扣非归母净利率分别为 11.00%/9.85%/15.84%，同比+2.56/+5.39/+0.07pct。

➤ **丸美持续加码重组胶原蛋白，看好后续增长潜力。**25 年 4 月公司举办第五届重组胶原蛋白科学论坛暨丸美重磅新品发布会，披露公司在重组胶原蛋白领域的三大应用升级成果：1) 脂溶性双胶原，可有效增强渗透；2) 壳聚糖-双胶原蛋白纳米粒抑菌效果显著，且可促进术后伤口 7 天完成愈合；3) 丸美重组双胶原 extra 升级。基于此，公司发布新品“小金针超级面膜”，其具备抗氧、抛光、水光三重功效，能够有效改善肌肤暗沉，并以重组双胶原成分补充两大年轻关键胶原、一次性为肌肤促生 10 大胶原蛋白，定价 358 元/50g，参考同系列胶原小金针面霜于 24 年 9 月上市首月即突破千万 GMV，期待小金针面膜后续的表现。

➤ **PL 上新“海岛限定系列”，持续夯实竞争优势。**25 年 4 月，PL 恋火全新推出“海岛限定系列”契合夏日主题，并主打王牌单品“蹭不掉粉底液 4.0”；根据聚美丽公众号，25H2，PL 将推出全新街头艺术限定系列，诠释“自由与悦己”的品牌主张；此外，PL 还将对两大系列王牌单品进行重磅升级推出“蹭不掉”散粉 2.0、“看不见”粉底液 3.0、“看不见”粉饼 2.0；未来还将推出全新“真会调”有色面霜及突破性的轻色彩系列，持续夯实品牌在彩妆领域的竞争优势。

➤ **投资建议：**公司主品牌丸美聚焦大单品、势能强劲，PL 深耕底妆打造第二成长曲线，预计公司 25-27 年归母净利润为 4.9/6.8/9.2 亿元，同比增速+42.4%/+38.7%/+35.2%，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 33x、24x、17x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；战略执行不及预期；人才流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,970	3,911	4,971	6,139
增长率 (%)	33.4	31.7	27.1	23.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	342	486	675	912
增长率 (%)	31.7	42.4	38.7	35.2
每股收益 (元)	0.85	1.21	1.68	2.27
PE	47	33	24	17
PB	4.7	4.5	4.2	3.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

41.23 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

1.丸美生物 (603983.SH) 事件点评：投资标的摩漾生物 CaHA 面部填充剂获批，公司“双美”战略布局更进一步-2025/02/19

2.丸美股份 (603983.SH) 2024 年三季报点评：盈利能力稳步提升，年内二次分红，看好持续高质量成长-2024/10/27

3.丸美股份 (603983.SH) 2024 年半年报点评：丸美品牌增长提速，线上转型持续推进，24H1 业绩高增-2024/08/25

4.丸美股份 (603983.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：归母净利率环比持续提升，第二品牌恋火持续高增，看好公司未来成长-2024/04/29

5.丸美股份 (603983.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩超预期，主品牌调整成效渐显，第二品牌恋火持续高增-2024/01/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,970	3,911	4,971	6,139
营业成本	781	1,002	1,178	1,387
营业税金及附加	26	39	50	61
销售费用	1,635	2,132	2,734	3,346
管理费用	109	137	174	215
研发费用	74	98	134	172
EBIT	348	545	755	1,020
财务费用	-14	3	3	1
资产减值损失	-12	-17	-19	-23
投资收益	20	39	50	61
营业利润	381	565	783	1,059
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	381	565	783	1,059
所得税	38	73	102	138
净利润	342	491	682	921
归属于母公司净利润	342	486	675	912
EBITDA	378	581	803	1,078

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,032	2,062	2,221	2,495
应收账款及票据	45	97	108	102
预付款项	41	55	60	69
存货	220	220	242	285
其他流动资产	616	579	584	559
流动资产合计	2,954	3,013	3,215	3,512
长期股权投资	166	166	166	166
固定资产	476	777	1,061	1,250
无形资产	699	699	699	699
非流动资产合计	2,108	2,401	2,651	2,651
资产合计	5,063	5,414	5,866	6,163
短期借款	790	790	790	790
应付账款及票据	359	376	442	520
其他流动负债	447	592	725	616
流动负债合计	1,597	1,758	1,957	1,926
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	20	19	19	19
非流动负债合计	20	19	19	19
负债合计	1,616	1,777	1,976	1,945
股本	401	401	401	401
少数股东权益	66	71	78	87
股东权益合计	3,447	3,637	3,890	4,218
负债和股东权益合计	5,063	5,414	5,866	6,163

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.44	31.70	27.09	23.51
EBIT 增长率	83.24	56.69	38.47	35.16
净利润增长率	31.69	42.39	38.71	35.19
盈利能力 (%)				
毛利率	73.70	74.38	76.31	77.41
净利率	11.50	12.44	13.58	14.86
总资产收益率 ROA	6.75	8.98	11.50	14.80
净资产收益率 ROE	10.11	13.64	17.70	22.08
偿债能力				
流动比率	1.85	1.71	1.64	1.82
速动比率	1.56	1.46	1.40	1.55
现金比率	1.27	1.17	1.13	1.30
资产负债率 (%)	31.92	32.82	33.68	31.56
经营效率				
应收账款周转天数	4.42	6.16	6.78	5.38
存货周转天数	90.20	78.93	70.61	68.50
总资产周转率	0.62	0.75	0.88	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.21	1.68	2.27
每股净资产	8.43	8.89	9.51	10.30
每股经营现金流	0.75	1.52	2.15	2.22
每股股利	0.75	1.07	1.48	2.00
估值分析				
PE	47	33	24	17
PB	4.7	4.5	4.2	3.8
EV/EBITDA	38.97	25.30	18.33	13.65
股息收益率 (%)	1.89	2.69	3.74	5.05

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	342	491	682	921
折旧和摊销	30	36	48	58
营运资金变动	-39	74	139	-75
经营活动现金流	301	611	861	891
资本开支	-316	-331	-293	-53
投资	241	0	0	0
投资活动现金流	432	-248	-244	9
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-98	0	0	0
筹资活动现金流	-193	-332	-459	-625
现金净流量	540	30	158	275

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048