

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

丸美生物(603983)

投资评级

上次评级

姜文镗

执业编号: S1500524120004

邮箱: jiangwenqiang@cindasc.com

新消费行业首席分析师

陆亚宁

执业编号: S1500525030003

邮箱: luyanning@cindasc.com

新消费行业分析师

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

丸美生物：业绩持续增长，产品+技术双驱动唤醒公司活力

2025 年 04 月 30 日

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。24 年公司实现收入 29.70 亿元 (yoy+33.4%)，归母净利润 3.42 亿元 (yoy +31.7%)，扣非归母净利润 3.27 亿元 (yoy +73.9%)；25Q1 公司实现收入 8.47 亿元 (yoy +28%)，归母净利润 1.35 亿元 (yoy +22.1%)，扣非归母净利润 1.34 亿元 (yoy +28.6%)。

产品结构持续优化，双品牌协同发力。分产品看，2024 年公司护肤类/眼部类/洁肤类/美容及其他类分别实现收入 11.25/6.89/2.41/9.13 亿元，分别 yoy+21.6%/+60.8%/+8.8%/+40.5%；其中眼部类增长主要系主推大单品胜肽小红笔眼霜翻倍增长，24 年小红笔眼霜全年线上 GMV 达 5.33 亿 (yoy +146%)，胶原小金针次抛精华全年线上 GMV 达 3.5 亿 (yoy +96%)，24 全年丸美品牌收入 20.56 亿元 (yoy+31.7%)，营收占比达 69.2%；美容及其他类产品增长主要为 PL 恋火品牌增长，24 年恋火收入 9.05 亿元 (yoy+40.7%)，营收占比 30.5%。

线上主引擎强劲，线下稳中求进。分渠道看，2024 年公司线上/线下分别实现收入 25.41/4.27 亿元，分别 yoy+35.8/+20.8%，线上销售占比提升至 86% (yoy+1.5 pct)；我们认为公司运营策略优化使得整体销售增长显著，线上通过多平台协同策略实现 GMV 显著增长 (天猫 yoy+28%、自播 yoy+54%、达播 yoy+82%)，核心产品集中度与会员粘性提升，品牌力持续增强；线下业务以“防窜控价+终端赋能”为核心，完成产品分渠布局，通过主题营销与培训体系强化终端动销，维护价格体系稳定并提升经销商自主运营能力。

毛利率持续优化，费用管控增效。24 年公司毛利率为 74.6% (yoy+3 pct)，分产品看，护肤类/眼部类/洁肤类/美容及其他类毛利率分别为 74.9%/75%/72.5%/71.5%，同比分别+5pct/+2.7pct/+6.4pct/-0.8pct；期间费用方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 55%/3.7%/2.5%/-0.5%，费用率稳定。25Q1 公司毛利率为 76% (yoy+1.5pct)，期间费用方面，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 52.2%/2.9%/1.9%/-0.8%，同比稳中有降。营运能力方面，公司 24 年存货周转天数约 90.2 天 (同比减少约 0.9 天)，现金流方面，公司 24 年实现经营活动所得现金净额 3 亿元。

从眼部护理专家向科技抗衰领导者行进，全域增长动能强劲。公司当前已成为重组胶原蛋白行业技术标杆，有望打造“中国功效护肤的科技品牌典范”。公司将持续以天猫+抖音为双核心阵地，一方面依托大单品策略与专利技术壁垒强化产品竞争力；另一方面深化平台联动与达人矩阵建设，通过“科学传播+情感共鸣”双轮驱动品牌升级。研发端保持持续高投入强度，以专利技术为基础持续构建护城河，同时通过柔性供应链和精准库存管理实现“爆款快反+成本优化”的双重效能。

盈利预测：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.5/5.8/6.9 亿元，

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

对应 PE 分别为 38.9X/30.1X/25.3X。

风险提示：行业竞争加剧、新品推广不及预期、终端消费不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,970	3,848	4,785	5,839
(+/-) (%)	33.4%	29.6%	24.4%	22.0%
归母净利润（百万元）	342	450	582	692
(+/-) (%)	31.7%	31.6%	29.3%	19.0%
EPS（元）	0.85	1.12	1.45	1.73
P/E（倍）	51.18	38.88	30.06	25.26

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 29 日收盘价

资产负債表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	2,530	2,954	3,384	3,856	4,153	
货币资金	1,077	2,032	2,513	2,843	3,050	
应收票据	3	0	0	0	0	
应收账款	28	45	64	73	91	
预付账款	25	41	46	62	71	
存货	172	220	282	347	416	
其他	1,225	616	479	532	525	
非流动资产	1,924	2,108	2,093	1,992	1,952	
长期股权投资	64	166	146	46	16	
固定资产（合计）	454	476	521	553	574	
无形资产	720	699	695	691	687	
其他	687	768	731	702	675	
资产总计	4,454	5,063	5,477	5,848	6,105	
流动负债	1,010	1,597	1,957	2,257	2,430	
短期借款	100	790	1,090	1,310	1,410	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	263	359	418	486	535	
其他	648	447	449	461	486	
非流动负债	25	20	19	19	19	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	25	20	19	19	19	
负债合计	1,035	1,616	1,976	2,276	2,449	
少数股东权益	71	66	67	68	69	
归属母公司股东	3,347	3,380	3,434	3,504	3,587	
负债和股东权益	4,454	5,063	5,477	5,848	6,105	

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,226	2,970	3,848	4,785	5,839
同比（%）	28.5%	33.4%	29.6%	24.4%	22.0%
归属母公司净利润	259	342	450	582	692
同比（%）	48.9%	31.7%	31.6%	29.3%	19.0%
毛利率（%）	70.7%	73.7%	73.9%	74.2%	74.6%
ROE%	7.8%	10.1%	13.1%	16.6%	19.3%
EPS (摊薄)(元)	0.65	0.85	1.12	1.45	1.73
P/E	67.40	51.18	38.88	30.06	25.26
P/B	5.22	5.17	5.09	4.99	4.87
EV/EBITDA	43.21	30.98	31.43	23.88	19.82

利润表	单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,226	2,970	3,848	4,785	5,839
营业成本	652	781	1,004	1,233	1,481
营业税金及附加	23	26	38	48	58
销售费用	1,199	1,635	2,116	2,608	3,241
管理费用	109	109	139	177	222
研发费用	62	74	96	124	146
财务费用	-14	-14	1	7	13
减值损失合计	-13	-12	0	0	0
投资净收益	44	20	31	38	58
其他	93	14	19	24	35
营业利润	319	381	504	650	772
营业外收支	-2	0	-3	-2	-2
利润总额	317	381	501	648	770
所得税	39	38	50	65	77
净利润	278	342	451	583	693
少数股东损益	18	1	1	1	1
归属母公司净利润	259	342	450	582	692
EBITDA	215	378	511	668	799
EPS (当年)(元)	0.65	0.85	1.12	1.45	1.73

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	338	301	415	449	631	
净利润	278	342	451	583	693	
折旧摊销	26	30	9	13	16	
财务费用	7	10	9	12	15	
投资损失	-44	-20	-31	-38	-58	
营运资金变动	139	-39	-31	-122	-37	
其它	-67	-22	9	2	2	
投资活动现金流	-215	432	172	184	101	
资本支出	-254	-316	-23	-14	-8	
长期投资	-238	241	120	160	50	
其他	276	507	75	38	58	
筹资活动现金流	-145	-193	-107	-304	-524	
吸收投资	0	2	0	0	0	
借款	-148	690	300	220	100	
支付利息或股息	-111	-314	-405	-524	-624	
现金流净增加额	-22	540	481	329	207	



研究团队简介

姜文铤，信达证券研发中心所长助理，新消费研究中心总经理，上海交通大学硕士，第一作者发表多篇 SCI+EI 论文，曾就职于国盛证券，带领团队获 2024 年新财富最佳分析师第四名、2023/2024 年水晶球评选第四名、2024 年金麒麟最佳分析师第四名。

李晨，本科毕业于加州大学尔湾分校物理学院，主修数学/辅修会计；研究生毕业于罗切斯特大学西蒙商学院，金融硕士学位。2022 年加入国盛证券研究所，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩；2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖造纸、轻工出口、电子烟等赛道。

曹馨茗，本科毕业于中央财经大学，硕士毕业于圣路易斯华盛顿大学。曾就职于保险资管、国盛证券研究所，有 3 年左右行业研究经验，跟随团队在新财富、金麒麟、水晶球等评选中获得佳绩。2024 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖家居、个护、宠物、智能眼镜、潮玩、包装等赛道。

骆峥，本科毕业于中国海洋大学，硕士毕业于伦敦国王学院大学。曾就职于开源证券研究所，有 3 年左右消费行业研究经验，跟随团队在金麒麟、21 世纪金牌分析师等评选中获得佳绩。2025 年加入信达证券研究开发中心，主要覆盖跨境电商、黄金珠宝、两轮车等赛道。

陆亚宁，美国伊利诺伊大学香槟分校经济学硕士，曾就职于浙商证券、西部证券，具备 3 年以上新消费行业研究经验。2025 年加入信达证券研究所，主要覆盖 IP 零售、母婴、电商、美护等赛道。

龚轶之，毕业于伦敦政治经济学院。曾就职于国金证券研究所，4 年消费行业研究经验，跟随团队在水晶球、金麒麟、Wind 金牌分析师等评选中获得佳绩。主要覆盖民用电工、文具、电动工具、照明、智能家居赛道。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准15%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。