

美容护理

2025年04月29日

丸美生物 (603983)

——大单品持续高增，双品牌业绩亮眼

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (上调)

投资要点:

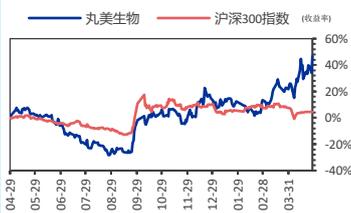
- **公司发布 24 年财报及 25Q1 季报，整体符合市场预期。1) 24 年**营收 29.70 亿元，同比增长 33.44%；归母净利润 3.42 亿元，同比增长 31.69%；扣非净利润 3.27 亿元，同比增长 73.86%；**2) 25Q1** 营收 8.47 亿元，同比增长 28.01%，归母净利润 1.35 亿元，同比增长 22.07%，扣非净利润 1.34 亿元，同比增长 28.57%。**3) 每 10 股派发现金红利 5.00 元 (含税)。**
- **盈利能力持续提升，费用结构优化。1) 盈利能力：**24 年毛利率 73.70%，同比提升 3.01pct，主要为产品结构及成本控制不断优化所致；归母净利率 11.50%，同比下滑 0.16pct。**2) 费用率：**销售费用率 55.04%，同比上升 1.18pct，主要为在线上市场竞争激烈流量成本高涨的同时公司坚定推进品牌建设和科学传播投入所致；管理费用率 3.65%，同比下降 1.24pct；研发费用率 2.48%，同比下滑 0.32pct。**3) 运营能力：**24 年末应收账款 0.45 亿元，同比增长 60.71%，主要为 24 年主营收入增加导致应收账款增加；经营活动现金流 3.01 亿元，同比下降 11.09%。
- **拆品类看，眼部产品高增回暖，护肤美容齐升。1) 眼部类**营收 6.89 亿元，同比增长 60.78%，营收占比 23.21%；**2) 护肤类**营收 11.25 亿元，同比增长 21.60%，占比 37.90%；**3) 洁肤类**营收 2.41 亿元，同比增长 8.75%，占比 8.12%；**4) 美容及其他类**营收 9.13 亿元，同比增长 40.48%，占比 30.76%。**分品牌看，主品牌稳健增长，恋火保持高增势头。**丸美主品牌营收 20.55 亿元，同比上升 31.69%，占比 69.24%；恋火营收 9.05 亿元，同比增长 40.72%，占比 30.51%。**分渠道看，线上渠道**营收 25.41 亿元，同比增长 35.77%；线下渠道营收 4.27 亿元，同比增长 20.79%。
- **优化营销策略，围绕大单品精准蓄水。1) 丸美品牌：**围绕胜肽小红笔眼霜等大单品，公司深化产品建设。积极参与抖音超级品牌日、天猫小黑盒、国货大赏等平台活动；官宣范丞丞为代言人，推出“站出来、更显眼”等品牌态度短片，强化情感联结；围绕“何必看眼色”“逆风成蝶”“真相只要 7 天”等主题，融合职场女性、非遗文化与科学传播，打造多元营销节点；以大单品为链，推出《大过节的》等 7 部抖音短剧，总播放量突破 12 亿。**2) PL 恋火品牌：**围绕“看不见”和“蹭不掉”两大系列底妆，恋火持续强化产品力与品牌渗透。积极推出 ALL PINK 限定版传递悦己理念；波点限定装深受用户喜爱；夏季升级蹭不掉系列，精准满足易出油肌肤需求；年底推出绒绒限定系列。全年 6 款底妆单品均实现单品 GMV 破亿。
- **多品牌多渠道协同发展，护肤品乘胶原蛋白风口，彩妆新品迭出产品深入人心。**深化大单品策略，持续强化丸美品牌眼部护理专家及抗衰老领域形象，渗透 PL 恋火高品质极简底妆理念。看好公司产品渠道升级，及多品牌矩阵建设成效显现。根据 25Q1 业绩，小幅下调 25-26 年盈利预测并新增 27 年预测，预计 24-27 年归母净利润分别为 4.4/5.5/6.7 亿元(原 25-26 年预测为 4.6/5.8 亿元)，对应 PE 为 40/32/26 倍。考虑到 24 年弱背景下公司业绩强劲增长与美妆板块估值复苏，同时考虑到若羽臣、华熙生物 2 家可比公司估值，上调至“买入”评级。
- **风险提示：**居民收入预期下行、渠道费用高企、行业竞争加剧、新品牌新品表现不及预期。

市场数据： 2025年04月29日	
收盘价(元)	43.60
一年内最高/最低(元)	43.60/20.17
市净率	5.0
股息率(分红/股价)	1.77
流通 A 股市值(百万元)	17,484
上证指数/深证成指	3,286.65/9,849.80

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年03月31日	
每股净资产(元)	8.77
资产负债率%	25.08
总股本/流通 A 股(百万)	401/401
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
王盼 A0230523120001
wangpan@swsresearch.com
聂霜 A0230524120002
nieshuang@swsresearch.com

联系人

王立平
(8621)23297818x
wanglp@swsresearch.com



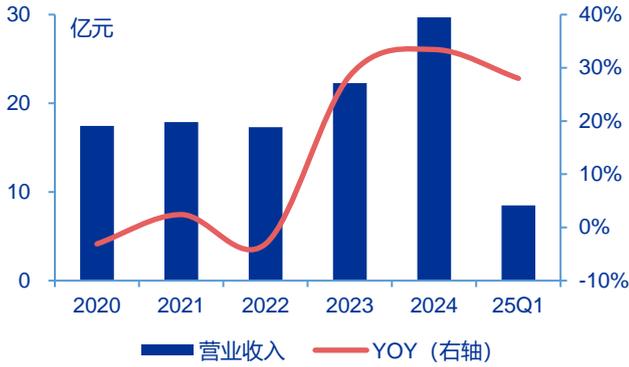
申万宏源研究微信服务号

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,970	847	3,815	4,775	5,839
同比增长率(%)	33.4	28.0	28.5	25.2	22.3
归母净利润(百万元)	342	135	438	553	674
同比增长率(%)	31.7	22.1	28.2	26.3	22.0
每股收益(元/股)	0.85	0.34	1.09	1.38	1.68
毛利率(%)	73.7	76.1	73.9	75.0	75.2
ROE(%)	10.1	3.8	12.1	13.7	14.8
市盈率	51		40	32	26

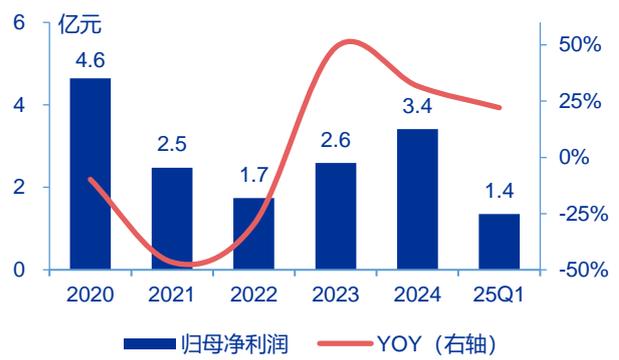
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 25Q1 营收 8.5 亿元, 同比增长 28.0%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 25Q1 归母净利润 1.4 亿元, 同比增长 22.1%



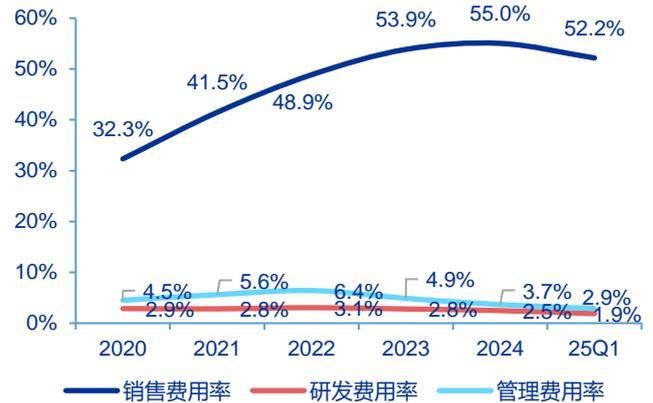
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 25Q1 毛利率 76.1%, 净利率 16.0%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 25Q1 销售费用率 52.2%, 研发费用率 1.9%, 管理费用率 2.9%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,226	2,970	3,815	4,775	5,839
其中: 营业收入	2,226	2,970	3,815	4,775	5,839
减: 营业成本	652	781	998	1,192	1,446
减: 税金及附加	23	26	34	43	52
主营业务利润	1,551	2,163	2,783	3,540	4,341
减: 销售费用	1,199	1,635	2,175	2,722	3,328
减: 管理费用	109	109	153	181	216
减: 研发费用	62	74	93	105	128
减: 财务费用	-14	-14	-1	-7	-9
经营性利润	195	359	363	539	678
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	2	0	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-13	-12	0	0	0
加: 投资收益及其他	63	34	34	34	34
营业利润	319	381	488	614	752
加: 营业外净收入	-2	0	0	3	2
利润总额	317	381	488	617	754
减: 所得税	39	38	50	63	78
净利润	278	342	439	554	676
少数股东损益	18	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	259	342	438	553	674

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。