丸美生物（603983.SH）

业绩增势延续，大单品势能强劲

公司业绩增势良好，2024 年营收+33%、归母净利润+32%，25Q1 营收+28%、归母净利润+22%。丸美、恋火双品牌驱动增长，24 年营收增速分别为 32%/41%，丸美小红笔眼霜、小金针系列大单品效果显著且稳步推新，恋火底妆心智进一步深化。产品结构改善下，公司毛利率有所提升，净利率基本保持稳定。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 4.45 亿元、5.49 亿元、6.43 亿元，同比分别+30%、+23%、+17%，对应 25PE39.3X、26PE31.9X、27PE27.2X，维持“强烈推荐”评级。

- **24 年业绩强劲增长，25Q1 势头延续。**1）2024 年实现营业收入 29.70 亿元，同比+33.44%；归母净利润 3.42 亿元，同比+31.69%；扣非净利润 3.27 亿元，同比+73.86%。2）24Q4 实现营收 10.17 亿元，同比+47.64%；归母净利润 1.03 亿元，同比+20.14%；扣非净利润 1.00 亿元，同比+225.88%。3）25Q1 实现营业收入 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 亿元，同比+28.57%。

- **双品牌驱动增长，大单品策略成效显著。收入拆分来看：**

  1）分品牌，2024 年主品牌丸美实现营收 20.55 亿元（+31.69%），PL 恋火品牌实现营收 9.05 亿元（+40.72%）。丸美品牌聚焦“眼部护理+淡纹去皱”，小红笔眼霜全年线上 GMV 达 5.33 亿元（+146%），小金针次抛精华全年线上 GMV 达 3.5 亿元（+96%），小金针面霜作为新品，9 月上市首月 GMV 即突破千万。PL 恋火品牌深化底妆心智，旗下 6 款粉底类单品年度 GMV 均过亿元。大单品策略的成功推进是公司业绩增长的核心驱动力。

  2）分品类，2024 年眼部类收入 6.89 亿元（+60.78%），护肤类 11.25 亿元（+21.60%），洁肤类 2.41 亿元（+8.75%），美容及其他 9.13 亿元（+40.48%）。

  3）分渠道，2024 年线上渠道收入 25.41 亿元（+35.77%），线下渠道 4.27 亿元（+20.79%）。线上渠道尤其是抖音等内容电商平台增长迅速，线下增速改善。

- **产品结构优化，毛利率稳中有升，费用管控较好。1）2024 年，**公司毛利率 73.70%（+3.01pct），主要系产品结构优化及成本控制。费用率方面，销售费用率 55.04%（+1.18pct），管理费用率 3.65%（-1.24pct），研发费用率 2.48%（-0.32pct）。综合影响下，全年销售净利率 11.53%（-0.94pct）。**2）25Q1，**公司毛利率为 76.05%（+1.44pct），主要系高毛利的大单品占比提升及产品结构持续优化。费用率方面，25Q1 销售费用率 52.17%（+1.88pct），管理费用率 2.90%（-0.25pct），研发费用率 1.88%（-0.58pct）。综合影响下，25Q1 销售净利率为 15.97%（-0.76pct）。

- **现金流较稳定。**2024 年公司经营活动现金流净额 3.01 亿元，同比-11.09%，整体较为稳定；25Q1 经营活动现金流量净额-0.28 亿元，主要系本期支付的期间费用较上年同期有所增加。

- **盈利预测及投资建议。**公司线上渠道快速增长，双品牌同步驱动，大单品策略

强烈推荐（维持）

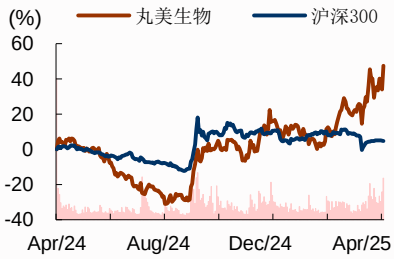
消费品/轻工纺服
目标估值：NA
当前股价：43.6 元

基础数据

总股本（百万股）	401
已上市流通股(百万股)	401
总市值（十亿元）	17.5
流通市值（十亿元）	17.5
每股净资产（MRQ）	8.8
ROE（TTM）	10.4
资产负债率	25.1%
主要股东	孙怀庆
主要股东持股比例	72.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	33	46
相对表现	14	38	40



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

1、《丸美股份（603983）—24Q3 业绩增速亮眼，产品结构改善盈利能力持续提升》2024-10-29
2、《丸美股份（603983）—2023 年业绩略超预期，渠道转型&产品策略持续推进》2024-01-23
3、《丸美股份（603983）—Q3 营收增长提速，盈利能力改善》2023-10-31

刘丽 S1090517080006
liuli14@cmschina.com.cn
王雪玉 研究助理
wangxueyu@cmschina.com.cn

坚定推进、产品持续迭代且储备充足，有望持续贡献增量，且公司已连续多个季度验证业绩稳定性，看好公司中期增长空间。预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 4.45 亿元、5.49 亿元、6.43 亿元，同比分别+30%、+23%、+17%，对应 25PE39.3X、26PE31.9X、27PE27.2X，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**消费需求不及预期的风险，新品推广和销售不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，渠道拓展不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2226	2970	3833	4688	5512
同比增长	29%	33%	29%	22%	18%
营业利润(百万元)	319	381	497	613	718
同比增长	54%	19%	30%	23%	17%
归母净利润(百万元)	259	342	445	549	643
同比增长	49%	32%	30%	23%	17%
每股收益(元)	0.65	0.85	1.11	1.37	1.60
PE	67.4	51.2	39.3	31.9	27.2
PB	5.2	5.2	5.0	4.4	4.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2530	2954	2498	3107	3764
现金	1077	2032	1461	1931	2456
交易性投资	768	396	396	396	396
应收票据	3	0	0	0	0
应收款项	28	45	40	49	58
其它应收款	15	12	15	18	21
存货	172	220	265	320	372
其他	467	250	321	392	461
非流动资产	1924	2108	2058	2015	1977
长期股权投资	64	166	166	166	166
固定资产	454	476	496	516	534
无形资产商誉	720	699	629	566	510
其他	687	768	767	767	767
资产总计	**4454**	**5063**	**4557**	**5121**	**5740**
流动负债	1010	1597	945	1094	1233
短期借款	100	790	0	0	0
应付账款	263	359	449	542	630
预收账款	240	195	244	295	342
其他	407	252	253	257	260
长期负债	25	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他	25	20	20	20	20
负债合计	**1035**	**1616**	**965**	**1113**	**1253**
股本	401	401	401	401	401
资本公积金	760	761	761	761	761
留存收益	2186	2218	2363	2778	3256
少数股东权益	71	66	67	68	70
归属于母公司所有者权益	3347	3380	3525	3940	4418
负债及权益合计	**4454**	**5063**	**4557**	**5121**	**5740**

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	338	301	540	603	685
净利润	278	342	446	550	644
折旧摊销	18	26	91	85	80
财务费用	7	10	10	(14)	(18)
投资收益	(44)	(20)	(34)	(29)	(29)
营运资金变动	86	(22)	27	4	2
其它	(7)	(36)	0	7	6
投资活动现金流	(215)	432	(8)	(13)	(13)
资本支出	(254)	(316)	(42)	(42)	(42)
其他投资	39	749	34	29	29
筹资活动现金流	(145)	(193)	(1103)	(120)	(147)
借款变动	(52)	104	(792)	0	0
普通股增加	(0)	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
股利分配	(100)	(309)	(301)	(134)	(165)
其他	7	12	(10)	14	18
现金净增加额	(22)	540	(571)	470	525

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2226	2970	3833	4688	5512
营业成本	652	781	975	1179	1371
营业税金及附加	23	26	34	42	49
营业费用	1199	1635	2129	2627	3106
管理费用	109	109	132	162	190
研发费用	62	74	80	97	114
财务费用	(14)	(14)	10	(14)	(18)
资产减值损失	(10)	(12)	(10)	(10)	(10)
公允价值变动收益	71	(1)	(1)	(1)	(1)
其他收益	19	14	15	10	10
投资收益	44	20	20	20	20
营业利润	319	381	497	613	718
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	317	381	497	613	718
所得税	39	38	51	63	74
少数股东损益	18	1	1	1	1
归属于母公司净利润	259	342	445	549	643

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	29%	33%	29%	22%	18%
营业利润	54%	19%	30%	23%	17%
归母净利润	49%	32%	30%	23%	17%
获利能力					
毛利率	70.7%	73.7%	74.6%	74.8%	75.1%
净利率	11.7%	11.5%	11.6%	11.7%	11.7%
ROE	7.9%	10.2%	12.9%	14.7%	15.4%
ROIC	7.3%	8.3%	11.6%	14.1%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	23.2%	31.9%	21.2%	21.7%	21.8%
净负债比率	5.7%	15.7%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	1.9	2.6	2.8	3.1
速动比率	2.3	1.7	2.4	2.5	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.8	1.0	1.0
存货周转率	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
应收账款周转率	42.2	77.6	89.9	105.0	103.0
应付账款周转率	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.65	0.85	1.11	1.37	1.60
每股经营净现金	0.84	0.75	1.35	1.50	1.71
每股净资产	8.35	8.43	8.79	9.83	11.02
每股股利	0.52	0.75	0.33	0.41	0.48
估值比率					
PE	67.4	51.2	39.3	31.9	27.2
PB	5.2	5.2	5.0	4.4	4.0
EV/EBITDA	48.5	39.9	25.9	22.6	19.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。