

美容护理

报告日期：2025 年 04 月 29 日

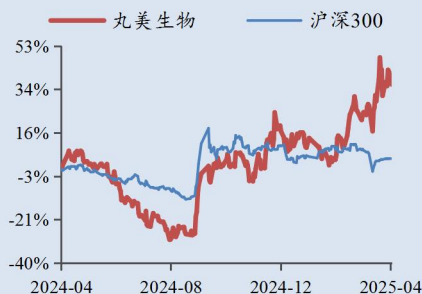
双品牌战略驱动业绩高增，科技创新赋能长期发展

——丸美生物（603983.SH）2024 年报及 2025 一季报点评

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2025 年 04 月 28 日

当前价格（元）	39.64
52 周价格区间（元）	20.17-43.49
总市值（百万元）	15,895.64
流通市值（百万元）	15,895.64
总股本（万股）	40,100.00
流通股（万股）	40,100.00
近一月换手（%）	16.36

分析师：王佳琪

执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

相关阅读

事件：

2025 年 4 月 26 日，公司发布 2024 年度报告和 2025 年一季报，2024 年报告期内，公司实现营业收入 29.7 亿元，同比上升 33.44%，其中主品牌丸美实现营业收入 20.55 亿元，主营收入占比 69.24%，同比上升 31.69%，PL 恋火品牌实现营业收入 9.05 亿元，主营收入占比 30.51%，同比上升 40.72%；公司毛利率 73.7%，同比上升 3.01 个百分点，主要系产品结构及成本控制不断优化所致。归母净利润 3.42 亿元，同比上升 31.69%；扣非净利润 3.27 亿元，同比上升 73.86%。2025 年第一季度报告显示，公司实现营业收入 8.47 亿元，同比上升 28.01%；归母净利润 1.35 亿元，同比上升 22.07%；扣非净利润 1.34 亿元，同比上升 28.57%。

观点：

- **深化大单品策略，“丸美”和“PL 恋火”双翼品牌齐飞。**丸美秉承“专注淡化每一条细纹”核心理念，深化大单品策略，持续巩固“眼部护理+淡纹去皱”的品牌心智，丸美连续 3 年眼部护理类目销售第一。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。PL 恋火坚守用户友好、品质领先，深化高质极简“底妆”心智。“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，体现了 PL 在底妆品类上的强大产品力。
- **科技创新驱动发展，线上线下多渠道并进。**公司聚焦关键技术与核心原料研究开发，全年开展 42 项原料类专项研究项目。持续深化基础研究，建设皮肤抗衰基因靶点库，科学运用自研、自产、自迭代的创新原料，助力小红笔、小金针等核心产品的升级开发与功效提升。全年新增申请国内外专利 86 项，其中新增授权发明专利 41 项；截至报告期末，累计申请国内外专利 596 项，其中发明专利 475 项；累计获得授权专利 319 项，其中授权发明专利 232 项，专利储备量位居行业前列。2024 年公司线上渠道实现营业收入 25.41 亿元，占比 85.61%，同比增长 35.77%，主要是丸美及恋火品牌线上快速发展而增长；线下渠道实现 4.27 亿元营业收入，占比 14.39%，同比增长 20.79%，主要是公司运营策略调整业绩向好。公司在线上采取多平台协同推进策略，通过精细化运营与跨平台联动，优化各平台资源配置，并积极策划并参与天猫小黑

盒、抖音会员日、京东超品日等平台活动。线下坚定以进促稳，以攻为守，通过防窜控价、季度施策、赋能终端、全员动销等工作重点，持续推进线下业务。

- **盈利预测及投资评级：**公司两大品牌势能不断释放，线上渠道转型成果显著，大单品策略持续强化。我们预计公司 2025 年/2026 年/2027 年收入为 37.36 亿元/45.58 亿元/59.25 亿元，归母净利润为 4.91 亿元/5.78 亿元/7.9 亿元。对应公司 2025 年 4 月 28 日股价 2025 年/2026 年/2027 年 PE 分别为 32.3/27.5/20.1 倍。参考可比公司珀莱雅、华熙生物、贝泰妮，我们看好其大单品策略的深化以及线上线下渠道的协同发展潜力，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**1) 化妆品行业竞争加剧风险 2) 新产品销售不及预期 3) 政策及监管环境趋严 4) 电商渠道竞争加剧风险 5) 终端消费低于预期。
- **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,226	2,970	3,736	4,558	5,925
增长率（%）	28.52	33.44	25.80	22.00	30.00
归母净利润（百万元）	259	342	491	578	790
增长率（%）	48.93	31.69	43.83	17.59	36.72
ROE（%）	8.12	9.93	13.15	13.94	16.72
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97
市盈率（P/E）	58.2	49.9	32.3	27.5	20.1
市净率（P/B）	3.1	3.9	4.3	3.9	3.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值

重点公司	股票	2025/04/28	2025/04/28	EPS（元）					PE				
代码	名称	股价（元）	市值（亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
603605.SH	珀莱雅	93.18	369.22	3.01	3.93	4.70	5.54	6.25	33.0	21.6	19.8	16.8	14.9
688363.SH	华熙生物	47.51	228.85	1.23	0.36	1.11	1.43	1.63	54.4	141.1	43.4	33.8	29.5
300957.SZ	贝泰妮	40.29	170.67	1.79	1.20	1.85	2.21	2.29	38.2	35.9	22.2	18.6	18.0
/	可比公司估值	/	/	2.01	1.83	2.55	3.06	3.39	41.9	66.2	28.5	23.1	20.8
603983.SH	丸美生物	39.64	158.96	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97	58.2	49.9	32.3	27.5	20.1

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：丸美生物盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自同花顺一致预期。

表：公司财务预测表

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,530	2,954	3,631	4,171	5,350	营业收入	2,226	2,970	3,736	4,558	5,925
现金	1,077	2,032	2,556	3,119	4,054	营业成本	652	781	1,147	1,313	1,600
应收票据及应收账款	31	45	51	66	86	税金及附加	23	26	43	51	62
其他应收款	15	12	21	19	33	销售费用	1,199	1,635	1,861	2,365	3,120
预付账款	25	41	42	60	72	管理费用	109	109	137	167	217
存货	172	220	355	303	499	研发费用	62	74	104	127	161
其他流动资产	1,211	605	605	605	605	财务费用	-14	-14	-71	-72	-84
非流动资产	1,924	2,108	2,417	2,777	3,196	资产和信用减值损失	-11	-12	-1	-1	-1
长期股权投资	64	166	164	162	159	其他收益	19	14	20	19	18
固定资产	454	476	710	940	1,265	公允价值变动收益	71	-1	19	24	28
无形资产	720	699	831	988	1,029	投资净收益	44	20	29	30	31
其他非流动资产	687	768	713	687	743	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	4,454	5,063	6,048	6,948	8,547	营业利润	319	381	582	679	927
流动负债	1,010	1,597	2,287	2,746	3,698	营业收入	0	0	3	1	1
短期借款	100	790	1,117	1,738	2,174	营业外支出	2	1	1	1	2
应付票据及应付账款	263	359	554	491	783	利润总额	317	381	584	679	927
其他流动负债	648	447	616	518	742	所得税	39	38	93	97	122
非流动负债	25	20	24	29	35	净利润	278	342	491	582	805
长期借款	0	0	4	9	15	少数股东损益	18	1	-0	4	15
其他非流动负债	25	20	20	20	20	归属母公司净利润	259	342	491	578	790
负债合计	1,035	1,616	2,311	2,775	3,733	EBITDA	363	441	604	721	989
少数股东权益	71	66	66	70	85	EPS（元）	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97
股本	401	401	401	401	401	主要财务比率					
资本公积	760	761	761	761	761	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	2,187	2,220	2,432	2,645	2,928	成长能力					
归属母公司股东权益	3,347	3,380	3,671	4,103	4,729	营业收入同比增速(%)	28.52	33.44	25.80	22.00	30.00
负债和股东权益	4,454	5,063	6,048	6,948	8,547	营业利润同比增速(%)	54.02	19.29	52.86	16.69	36.49
						归属于母公司净利润同比增速(%)	48.93	31.69	43.83	17.59	36.72
						获利能力					
						毛利率(%)	70.69	73.70	69.30	71.20	73.00
						净利率(%)	12.47	11.53	13.15	12.76	13.58
						ROE(%)	8.12	9.93	13.15	13.94	16.72
						ROIC(%)	8.38	8.93	10.06	9.97	11.77
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.24	31.92	38.20	39.94	43.68
						净负债比率(%)	-23.94	-35.81	-38.24	-32.69	-38.54
						流动比率	2.50	1.85	1.59	1.52	1.45
						速动比率	1.87	1.56	1.32	1.31	1.24
						营运能力					
						总资产周转率	0.52	0.62	0.67	0.70	0.76
						应收账款周转率	45.51	81.36	80.50	82.30	81.90
						应付账款周转率	2.65	2.51	3.19	3.63	4.42
						每股指标（元）					
						每股收益(最新摊薄)	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.75	1.53	0.88	2.44
						每股净资产(最新摊薄)	8.35	8.43	9.16	10.23	11.79
						估值比率					
						P/E	58.2	49.9	32.3	27.5	20.1
						P/B	3.1	3.9	4.3	3.9	3.4
						EV/EBITDA	39.60	32.50	23.41	19.71	13.89

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知道的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 邮编：518046