

# 盈利改善持续，线上保持高速增长良性增长

丸美股份 (603983. SH)

## 核心观点

公司 Q4 单季度营收 10.17 亿元，同比增长 47.64%，较 24Q3 的 +25.8% 进一步加速，25Q1 营收+28% 维持在高位。盈利端 24Q4 对应扣非净利润率 9.85%，全年扣非净利润率 11%，+2.6pct，此次 24Q4 验证大促期的盈利稳定性已形成。2024 年线上营收 25.41 亿元/+35.77%，占比提升至 85.61%，线上运营持续精进。丸美小红笔眼霜 3.0 全年线上 GMV 达 5.33 亿元/+146%，小金针次抛精华 2.0 线上 GMV 达 3.5 亿元/+96%，大单品策略下毛利率提升显著。2025 年公司进一步对小红笔及小金针系列进行扩充升级，推出小红笔水乳 2.0，小金针超级面膜，并推出大红盾进入防晒市场，恋火近期推出海岛限定系列拓宽人群，产品、渠道、品牌三维提升下今年增速及业绩兑现值得期待。

## 事件

公司披露 2024 年年报及 2025 年一季报：Q4 实现营收 10.17 亿元，+47.64%，归属股东净利润 1.03 亿元，+20.14%；扣非净利润 1.00 亿元，+225.88%。24 年全年营收 29.70 亿元，+33.44%，归母净利润 3.42 亿/+31.69%；扣非净利润 3.27 亿元，+73.86%，对应扣非净利润率 11%，+2.6pct。25Q1 营收 8.47 亿元，+28.01%，归母净利润 1.35 亿元/+22.07%；扣非净利润 1.34 亿元/+28.57%。

利润分配：拟每 10 股派发现金红利 5 元，合计拟派发现金红利 2.005 亿元，叠加 Q3 分红的 1 亿元，2024 年合计分红 3.01 亿元，分红率达 88.03%。

## 简评

### 盈利能力持续提升，毛销差在大促期已验证优化趋势

23Q4 存在旗下基金结算的投资收益+公允价值收益 0.94 亿，实际经营利润率较弱，24Q4 盈利显著提升，对应扣非净利润率 9.85%，+5.4pct。2024 年全年扣非净利润率 11%，+2.6pct。24Q4 毛利率 71.92%，+1.56pct，销售费率 55.41%，-3.08pct；管理费用率 3.66%，-1.52pct。23Q4 大促期公司毛利率下降且销售费用提升明显使得经营利润率较低，此次 24Q4 验证大促期的盈利稳定性已形成。2025Q1 毛利率 76.05%，+1.45pct，销售费用率 52.17%，+1.88pct，管理费用率 2.90%，-0.25pct，推广良性提升，大单品策略毛利率增加更多。

维持

增持

于佳琪

yujiaqibj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110003

刘乐文

liulewen@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521080003

SFC 编号:BPC301

发布日期：2025 年 05 月 08 日

当前股价：39.64 元

## 主要数据

### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
15.52/17.75	29.65/28.35	45.38/37.16
12 月最高/最低价 (元)		42.98/20.56
总股本 (万股)		40,100.00
流通 A 股 (万股)		40,100.00
总市值 (亿元)		165.33
流通市值 (亿元)		165.33
近 3 月日均成交量 (万)		246.62
主要股东		
孙怀庆		72.72%

## 股价表现



## 相关研究报告

- 24.10.27 【中信建投社服商贸】丸美股份 (603983):毛利率同比维持提升趋势，淡季销售依然稳健
- 24.08.26 【中信建投社服商贸】丸美股份 (603983):大单品带动毛利率提升，线上占比快速提升下毛销差保持优化

### 线上发力大单品策略持续，线下回暖

2024 年线上营收 25.41 亿元/+35.77%，占比提升至 85.61%，线上运营持续精进，丸美猫旗 GMV+28%，抖音直播 GMV+54%，达播+82%。线下渠道实现营收 4.27 亿元，+20.79%，毛利率分别提升 2.02/7.33pct，线下历经 3 年分品布局落地，控价效果显现。丸美小红笔眼霜 3.0 全年线上 GMV 达 5.33 亿元，+146%，小金针次抛精华 2.0 线上 GMV 达 3.5 亿元/+96%，9 月上市的小金针面霜首月 GMV 破千万；PL 恋火旗下 6 款粉底类单品年度 GMV 均实现过亿。公司眼部类产品全年毛利率+2.72pct 至 75.01%，护肤类+4.98pct，大单品策略下毛利率提升显著。

### 双品牌驱动增长，新品增量可期

主品牌丸美 24 年营收 20.55 亿元/+31.69%，PL 恋火 9.05 亿元，+40.72%，双品牌共同驱动公司业绩增长。25Q1 眼部类 2.14 亿元，+89.1%，护肤类 3.29 亿元，+17.0%，美容类 2.26 亿元，+18.3%（主要为恋火），抖音的快速起量使得小红笔眼霜等眼部产品在强心智下高速增长。2025 年公司进一步对小红笔及小金针系列进行扩充升级，推出小红笔水乳 2.0，小金针超级面膜，并推出大红盾进入防晒市场，恋火近期推出海岛限定系列拓宽人群，大单品策略持续。

**盈利预测与投资建议：**丸美此次财报更重要的是利润率实现度的确认，从 24Q4 大促以及 25Q1 两个季度期的数据来看，公司投放效率以及盈利已进入良性增长阶段。我们预计公司 25-27 年实现净利润 4.65/6.07/7.62 亿元，对应 PE 为 34/26/21 倍，维持增持评级。

## 风险分析

**1、市场竞争日益加剧：**随着线上电商的快速发展、流量成本持续走高，国外品牌加码国内市场以及国内众多品牌企业实力的日益增强，化妆品品牌、产品之间的竞争越来越广泛而激烈。

**2、公司战略执行不达预期：**公司践行多品牌品类多渠道协同发展，以用户为核心推进精细运营，持续构建研发壁垒，强化产品创新、品牌建设、营销策略、渠道变革，坚持内外融合，深耕美与健康领域日趋功效化的消费趋势，但仍可能存在公司战略举措执行不达预期的风险。

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,225.59	2,969.77	3,936.60	4,988.30	6,107.83
YOY(%)	28.52	33.44	32.56	26.72	22.44
净利润(百万元)	259.42	341.63	465.04	606.84	761.66
YOY(%)	48.93	31.69	36.13	30.49	25.51
毛利率(%)	70.69	73.70	74.00	74.00	74.00
净利率(%)	11.66	11.50	11.81	12.17	12.47
ROE(%)	7.75	10.11	13.21	16.39	19.38
EPS(摊薄/元)	0.65	0.85	1.16	1.51	1.90
P/E(倍)	61.27	46.53	34.18	26.19	20.87
P/B(倍)	4.75	4.70	4.52	4.29	4.04

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 分析师介绍

### 于佳琪

上海财经大学统计学学士、硕士，现任中信建投社服商贸行业分析师。拥有六年证券研究从业经验，主要覆盖方向有免税、酒店、旅游、化妆品等多个服务类板块。

### 刘乐文

中信建投证券社服商贸行业首席分析师。本科毕业于西安交通大学，研究生毕业于美国约翰霍普金斯大学，从事社会服务行业研究八年，对于免税、酒店、餐饮、平台经济等行业拥有深度研究见解和丰富行业积累，曾获得水晶球社会服务行业最佳分析师第一名，新浪最佳分析师，新财富最佳海外研究等评选。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层  
 电话：（8610）56135088  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk