公司研究 | 点评报告 | 丸美生物（603983.SH）

丸美生物 2024 年报及 2025 一季报点评：大单品持续夯实，主品牌延续高增

报告要点

2024 年，公司实现营业收入 29.7 亿元，同比增长 33.4%；归母净利润 3.4 亿元，同比增长 31.7%；扣非归母净利润 3.3 亿元，同比增长 73.9%。2025Q1，公司实现营业收入 8.5 亿元，同比增长 28%；归母净利润 1.4 亿元，同比增长 22.1%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 28.6%。

分析师及联系人

李锦

SAC：S0490514080004

SFC：BUV258

罗祎

SAC：S0490520080019

曾维朵

丨证券研究报告丨

2025-05-26

公司研究丨点评报告

投资评级 买入丨维持

丸美生物（603983.SH）

丸美生物 2024 年报及 2025 一季报点评：大单品持续夯实，主品牌延续高增

事件描述

2024 年，公司实现营业收入 29.7 亿元，同比增长 33.4%；归母净利润 3.4 亿元，同比增长 31.7%；扣非归母净利润 3.3 亿元，同比增长 73.9%。2025Q1，公司实现营业收入 8.5 亿元，同比增长 28%；归母净利润 1.4 亿元，同比增长 22.1%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比增长 28.6%。

事件评论

- **2024 年，大单品策略持续夯实，扣非净利润率优化，彰显经营面持续向好。**2024Q1-Q4，公司营收分别增长 39%、19%、26%、48%，单四季度环比显著提速。分品牌，丸美主品牌实现营收 20.6 亿元，同比增长 31.7%，年内持续深化大单品策略，两大核心单品小红笔眼霜、小金针次抛线上 GMV 分别达 5.3、3.5 亿元，同比增长 146%、96%，有望形成良性复购循环；恋火品牌实现营收 9.1 亿元，同比增长 40.7%，6 款粉底类单品年 GMV 均过亿，底妆心智持续夯实。分渠道，线上/线下实现营收 25.4/4.3 亿元，同比增长 36%/21%，线上持续高增，线下渠道调整后、为 2020 年以来首次回正。盈利端，2024Q1-Q4，公司归母净利润分别增长 41%、27%、44%、20%，单四季度归母净利润环比降速，主因去年同期非经常性收益较高（约 5483 万元），剔除该影响后，单季度扣非净利润同比高增 226%。全年来看，虽毛利率因产品结构调整及成本控制有 3 个百分点优化，管理费率有 1.2 个点节余，但受销售费率提升、其他收益、投资净收益收窄影响，归母净利润率仅保持同比持平；扣非归母净利润率则有 2.6 个百分点优化。
- **2025Q1，主品牌延续高增，产品结构持续优化。**2025Q1，公司营收同比增长 28%。分品类，眼部护理/护肤/洁肤/美容类分别同比增长 89%/17%/4%/18%，眼部护理类受高单价眼霜销售占比提升拉动，均价同比增长 55%。综合来看，我们预计丸美主品牌保持较好增势，以美容类为主的恋火品牌预计保持稳健增长。盈利端：2025Q1，公司归母/扣非净利润分别增长 22%/29%，扣非归母净利率同比持平，其中毛利率同比提升 1.4 个百分点，销售费用率提升 1.9 个百分点，毛销差在行业竞争加剧、品牌仍处势能快速提升期的背景下、仅小幅收窄 0.4 个百分点，彰显公司经营端控费能力。
- **投资建议：**公司当前仍处于大单品聚合度提升的同时，单品价值量提升驱动毛利率提升的阶段，同时主品牌随着核心单品的升级，核心眼部品类增速显著改善，护肤品类增势稳健，经营效率有望得到持续优化，建议持续关注公司盈利能力的优化过程。预计 2025-2027 年，公司实现归母净利润 4.5、5.8、7.5 亿元，对应 EPS 为 1.11、1.44、1.87 元/股，给予买入评级。

风险提示

1、市场竞争日益加剧；

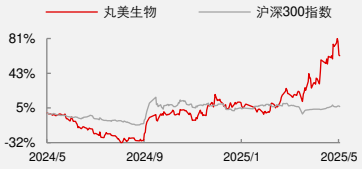
2、公司战略执行不达预期。

公司基础数据

当前股价(元)	48.80
总股本(万股)	40,100
流通A股/B股(万股)	40,100/0
每股净资产(元)	8.77
近12月最高/最低价(元)	56.98/20.17

注：股价为 2025 年 5 月 23 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《丸美股份 2024 年三季报点评：核心品类增长提速，盈利能力显著优化》2024-11-17
- 《丸美股份 2024 年中报点评：产品结构持续优化，2024Q2 盈利能力边际改善》2024-08-27
- 《丸美股份 2023 年年报和 2024Q1 点评：大单品塑造显成效，2024Q1 盈利能力企稳》2024-05-19

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

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及预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**2970**	**3875**	**4980**	**6223**
营业成本	781	996	1245	1525
毛利	**2189**	**2879**	**3735**	**4698**
%营业收入	74%	74%	75%	76%
营业税金及附加	26	54	70	87
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1635	2103	2732	3410
%营业收入	55%	54%	55%	55%
管理费用	109	136	164	199
%营业收入	4%	4%	3%	3%
研发费用	74	116	149	187
%营业收入	2%	3%	3%	3%
财务费用	-14	-14	-14	-14
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-12	-13	-13	-13
信用减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资收益	20	20	20	20
营业利润	**381**	**506**	**656**	**852**
%营业收入	13%	13%	13%	14%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	**381**	**506**	**656**	**852**
%营业收入	13%	13%	13%	14%
所得税费用	38	61	79	102
净利润	342	445	577	749
归属于母公司所有者的净利润	**342**	**446**	**578**	**750**
少数股东损益	1	-1	-1	-1
EPS（元）	**0.85**	**1.11**	**1.44**	**1.87**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**301**	**644**	**747**	**940**
取得投资收益收回现金	9	20	20	20
长期股权投资	-102	0	0	0
资本性支出	-1	-30	-30	-30
其他	526	-9	-9	-9
投资活动现金流净额	**432**	**-19**	**-19**	**-19**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	2	0	0	0
银行贷款增加（减少）	150	-790	0	0
筹资成本	-314	-16	0	0
其他	-31	0	0	0
筹资活动现金流净额	**-193**	**-806**	**0**	**0**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**540**	**-180**	**729**	**921**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2032	1852	2581	3502
交易性金融资产	396	395	394	393
应收账款	45	88	113	141
存货	220	273	341	418
预付账款	41	41	52	64
其他流动资产	221	224	222	220
流动资产合计	**2954**	**2873**	**3702**	**4736**
长期股权投资	166	166	166	166
投资性房地产	3	3	3	3
固定资产合计	476	496	516	536
无形资产	699	704	709	714
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	92	92	92	92
其他非流动资产	673	670	667	664
资产总计	**5063**	**5003**	**5854**	**6910**
短期贷款	790	0	0	0
应付款项	359	426	532	652
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	27	39	48	59
应交税费	51	88	113	141
其他流动负债	369	540	672	821
流动负债合计	**1597**	**1092**	**1366**	**1673**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	12	12	12	12
其他非流动负债	7	7	7	7
负债合计	**1616**	**1112**	**1385**	**1693**
归属于母公司所有者权益	3380	3827	4404	5155
少数股东权益	66	65	64	63
股东权益	**3447**	**3892**	**4469**	**5218**
负债及股东权益	**5063**	**5003**	**5854**	**6910**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.85	1.11	1.44	1.87
每股经营现金流	0.75	1.61	1.86	2.34
市盈率	37.87	43.86	33.86	26.08
市净率	3.83	5.11	4.44	3.80
EV/EBITDA	31.17	37.35	27.22	19.59
总资产收益率	6.7%	8.9%	9.9%	10.9%
净资产收益率	10.1%	11.7%	13.1%	14.6%
净利率	11.5%	11.5%	11.6%	12.1%
资产负债率	31.9%	22.2%	23.7%	24.5%
总资产周转率	0.59	0.77	0.85	0.90

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。