

丸美生物 (603983.SH) 2025H1 品牌经营稳健，主品牌持续驱动业绩增长

2025 年 08 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

huangzpeng@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

日期 2025/8/22

当前股价(元) 45.29

一年最高最低(元)	56.98/20.17
-----------	-------------

总市值(亿元)	181.61
---------	--------

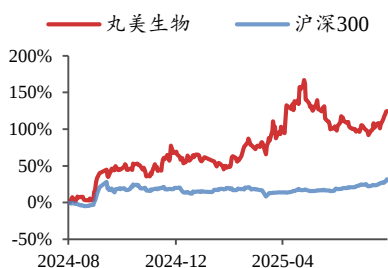
流通市值(亿元)	181.61
----------	--------

总股本(亿股)	4.01
---------	------

流通股本(亿股)	4.01
----------	------

近3个月换手率(%)	58.99
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 扣非归母净利润+28.6%，丸美势能持续向上—公司信息更新报告》-2025.4.29

《2024Q3 归母净利润+44.3%，盈利能力不断优化—公司信息更新报告》
-2024.10.28

《2024H1 归母净利润+35.1%，主品牌
势能持续提升—公司信息更新报告》
-2024.8.24

● 2025H1 营收同比+30.8%，归母净利润同比+5.2%低于预期

公司发布半年报：2025H1 实现营收 17.69 亿元（同比+30.8%，下同）、归母净利润 1.86 亿元（+5.2%）；单 2025Q2 实现营收 9.23 亿元（+33.5%）、归母净利润 0.51 亿元（-23.1%）、扣非归母净利润 0.43 亿元（-30.2%）。考虑行业竞争激烈，我们下调盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.00/5.23/6.67 亿元（原值 4.56/5.97/7.63 亿元），对应 EPS 为 1.00/1.30/1.66 元，当前股价对应 PE 为 45.4/34.7/27.2 倍。我们认为，公司双品牌战略持续驱动业绩增长，估值合理，维持“买入”评级。

● 眼部类产品表现亮眼，线上渠道持续高增，销售费用率有所提升

分品类看，2025H1 眼部类/护肤类/洁肤类/美容类分别实现营收 4.20 亿元（+76.2%）/6.93 亿元（+21.7%）/1.35 亿元（+11.5%）/5.18 亿元（+23.1%）。**分品牌看**，2025H1 丸美/恋火分别实现营收 12.50/5.16 亿元，同比分别+34.4%/+23.9%。**分渠道看**，2025H1 公司线上、线下渠道分别实现营收 15.71/1.97 亿元，同比分别+37.9%/-7.1%，线上保持高增；线下持续推出专攻产品，同时加强窜货控价管理维护渠道生态。**盈利能力方面**，公司 2025H1 毛利率为 74.6%（-0.1pct），同比基本持平。**费用方面**，2025H1 公司销售/管理/研发费用率同比分别+3.5pct/-0.6pct/-0.3pct，销售费用增加系公司加大品牌建设投入所致。

● 丸美产品集中度与品牌粘性持续提升，恋火场景化创新巩固细分市场优势

丸美：强化“眼部护理+淡纹抗老”心智，逐步构建“超级单品+储备单品”的产品梯队，猫旗TOP5 核心单品销售占比 73%，产品集中度进一步提升；产品迭代与上新持续推进，4 月新品胶原小金针超级面膜上新即霸榜天猫涂抹面膜新品榜 TOP1。**恋火：**丰富“看不见”“蹭不掉”系列单品矩阵，通过限定版设计和场景化创新巩固细分市场优势，618 期间线上 GMV 突破 3.5 亿元。**运营：**线上端打造“品宣-种草-转化”高效闭环链路，实行“多平台协同、精细化运营”策略；线下端持续渠道拓展，打造渠道专攻系列巩固渠道竞争力。

● **风险提示：**消费意愿下行、新品不及预期、过度依赖营销、市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,226	2,970	3,852	4,852	5,906
YOY(%)	28.5	33.4	29.7	26.0	21.7
归母净利润(百万元)	259	342	400	523	667
YOY(%)	48.9	31.7	17.1	30.6	27.6
毛利率(%)	70.7	73.7	74.1	74.5	74.8
净利率(%)	12.5	11.5	10.4	10.8	11.3
ROE(%)	8.1	9.9	10.4	12.0	13.2
EPS(摊薄/元)	0.65	0.85	1.00	1.30	1.66
P/E(倍)	70.0	53.2	45.4	34.7	27.2
P/B(倍)	5.4	5.4	4.8	4.2	3.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2530	2954	3641	4421	5232
现金	1077	2032	2636	3320	4041
应收票据及应收账款	31	45	54	71	81
其他应收款	15	12	22	20	32
预付账款	25	41	44	64	68
存货	172	220	279	342	405
其他流动资产	1211	605	605	605	605
非流动资产	1924	2108	2401	2757	3017
长期投资	64	166	166	166	166
固定资产	454	476	681	887	1093
无形资产	720	699	831	990	1031
其他非流动资产	687	768	723	714	728
资产总计	4454	5063	6042	7178	8249
流动负债	1010	1597	2176	2789	3193
短期借款	100	790	1191	1688	1902
应付票据及应付账款	263	359	434	553	634
其他流动负债	648	447	551	548	658
非流动负债	25	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	20	20	20	20
负债合计	1035	1616	2195	2808	3213
少数股东权益	71	66	66	66	66
股本	401	401	401	401	401
资本公积	760	761	761	761	761
留存收益	2187	2220	2451	2739	3126
归属母公司股东权益	3347	3380	3781	4303	4970
负债和股东权益	4454	5063	6042	7178	8249

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	338	301	479	526	753
净利润	278	342	400	523	667
折旧摊销	18	26	29	37	44
财务费用	-14	-14	-18	-23	-28
投资损失	-44	-20	-30	-30	-30
营运资金变动	139	-40	98	20	101
其他经营现金流	-39	6	0	0	0
投资活动现金流	-215	432	-291	-362	-274
资本支出	254	316	321	392	304
长期投资	-238	238	0	0	0
其他投资现金流	276	510	30	30	30
筹资活动现金流	-145	-193	16	23	28
短期借款	0	690	401	497	214
长期借款	-148	0	0	0	0
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-14	1	0	0	0
其他筹资现金流	17	-884	-385	-474	-186
现金净增加额	-22	540	203	187	507

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2226	2970	3852	4852	5906
营业成本	652	781	996	1239	1490
营业税金及附加	23	26	34	43	53
营业费用	1199	1635	2196	2756	3337
管理费用	109	109	136	171	208
研发费用	62	74	92	112	130
财务费用	-14	-14	-18	-23	-28
资产减值损失	-13	-12	-10	-10	-10
其他收益	19	14	15	15	15
公允价值变动收益	71	-1	0	0	0
投资净收益	44	20	30	30	30
资产处置收益	1	0	0	0	0
营业利润	319	381	451	588	750
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	450	587	749
所得税	39	38	49	65	82
净利润	278	342	400	523	667
少数股东损益	18	1	0	0	0
归属母公司净利润	259	342	400	523	667
EBITDA	309	394	470	624	794
EPS(元)	0.65	0.85	1.00	1.30	1.66

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	28.5	33.4	29.7	26.0	21.7
营业利润(%)	54.0	19.3	18.3	30.5	27.5
归属于母公司净利润(%)	48.9	31.7	17.1	30.6	27.6
获利能力					
毛利率(%)	70.7	73.7	74.1	74.5	74.8
净利率(%)	12.5	11.5	10.4	10.8	11.3
ROE(%)	8.1	9.9	10.4	12.0	13.2
ROIC(%)	18.3	21.8	23.0	25.5	30.2
偿债能力					
资产负债率(%)	23.2	31.9	36.3	39.1	38.9
净负债比率(%)	-23.9	-35.8	-37.4	-37.2	-42.4
流动比率	2.5	1.9	1.7	1.6	1.6
速动比率	1.9	1.6	1.4	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	45.5	81.4	81.4	81.4	81.4
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.85	1.00	1.30	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.75	1.19	1.31	1.88
每股净资产(最新摊薄)	8.35	8.43	9.43	10.73	12.39
估值比率					
P/E	70.0	53.2	45.4	34.7	27.2
P/B	5.4	5.4	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	53.9	42.2	34.8	26.0	19.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn