

营收稳健增长，品牌势能持续提升

2025 年 08 月 25 日

► **事件：丸美生物发布 2025 年半年度报告。**25H1 公司实现营收 17.69 亿元，同比+30.83%；归母净利润 1.86 亿元，同比+5.21%；扣非归母净利润 1.77 亿元，同比+6.64%。25Q2 公司实现营收 9.23 亿元，同比+33.53%；归母净利润 5069.52 万元，同比-23.08%；扣非归母净利润 4329.42 万元，同比-30.22%。此外，公司每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），合计派发现金股利 1.00 亿元，占上半年归母净利润的 53.97%。

► **丸美&PL 驱动营收增长。**分商品类型来看：上半年**护肤类**营收 6.93 亿元领跑，其次是**美容及其他/眼部/洁肤类**，分别为 5.18 亿元/4.20 亿元/1.35 亿元。分品牌来看：**1) 丸美品牌**，实现营业收入 12.50 亿元，同比上升 34.36%；**2) PL 恋火品牌**，实现营业收入 5.16 亿元，同比上升 23.87%。

► **25H1 毛利率 74.6%，销售费用率略有提升。****1) 毛利率方面**，25H1 公司毛利率实现 74.60%，同比-0.07pct；25Q2 公司毛利率实现 73.28%，同比-1.47pct。**2) 费用率方面**，25H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 56.50%/2.85%/2.30%，同比变化+3.44pct/-0.58pct/-0.35pct；25Q2 公司销售/管理/研发费用率分别为 60.47%/2.81%/2.68%，同比变化+4.76pct/-0.90pct/-0.15pct，销售费用率上升系线上流量成本高涨及公司品牌建设及科学传播投入所致。**3) 净利率方面**，25H1 公司归母净利率实现 10.50%，同比-2.56pct；扣非归母净利率实现 10.03%，同比-2.27pct。25Q2 公司归母净利率实现 5.50%，同比-4.04pct；扣非归母净利率实现 4.69%，同比-4.29pct。

► **丸美持续深化大单品策略，实现关键技术突破。**依托珠海横琴实验室启动升级版**重组胶原蛋白**原料纯化工艺及产品开发，关键技术“重组胶原蛋白高效嵌合表达及抗衰研究”获 IFSCC “2025 中国化妆品技术创新奖”。核心大单品**胶原小金针超级面膜**上市即登顶天猫涂抹面膜新品榜 TOP1，线下专供新品小金针灌肤面膜、澎弹焕新眼部能量油、玻色因光甘草定次抛精华强化渠道覆盖。

► **PL 恋火：产品力提升与线上营销带动增长。**PL 上半年推出升级版“蹭不掉粉底液 4.0”及“海岛限定系列”实现全场景覆盖；定制短剧《看不见的恋人》播放量近 5000 万，拉新率达 82%，参演达人直播总 GMV 突破 3000 万。小红书种草人群转化率提升 180%，抖音 5A 人群峰值突破 7000 万，“618”期间线上 GMV 突破 3.5 亿。获 2025CiE 美妆大赏“年度最具影响力彩妆香氛品牌”。

► **投资建议：**公司主品牌丸美聚焦大单品、势能强劲，PL 深耕底妆打造第二成长曲线，预计公司 25-27 年归母净利润为 4.4/5.8 /7.3 亿元，同比增速 +27.6%/+31.8%/+27.3%，当前股价对应 25-27 年 PE 分别为 42x、32x、25x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧、战略执行不及预期、人才流失风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,970	3,911	4,971	6,139
增长率 (%)	33.4	31.7	27.1	23.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	342	436	575	732
增长率 (%)	31.7	27.6	31.8	27.3
每股收益 (元)	0.85	1.09	1.43	1.82
PE	53	42	32	25
PB	5.4	5.2	4.6	4.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

45.29 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

相关研究

- 1.丸美生物 (603983.SH) 2024 年年报及 2025 年一季报点评：主品牌势能强劲持续高增，第二品牌恋火表现亮眼-2025/04/28
- 2.丸美生物 (603983.SH) 事件点评：投资标的摩漾生物 CaHA 面部填充剂获批，公司“双美”战略布局更进一步-2025/02/19
- 3.丸美股份 (603983.SH) 2024 年三季报点评：盈利能力稳步提升，年内二次分红，看好持续高质量成长-2024/10/27
- 4.丸美股份 (603983.SH) 2024 年半年报点评：丸美品牌增长提速，线上转型持续推进，24H1 业绩高增-2024/08/25
- 5.丸美股份 (603983.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：归母净利率环比持续提升，第二品牌恋火持续高增，看好公司未来成长-2024/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,970	3,911	4,971	6,139
营业成本	781	1,002	1,243	1,535
营业税金及附加	26	39	50	61
销售费用	1,635	2,190	2,784	3,407
管理费用	109	137	174	215
研发费用	74	98	134	172
EBIT	348	486	640	810
财务费用	-14	3	3	-2
资产减值损失	-12	-17	-20	-25
投资收益	20	39	50	61
营业利润	381	506	667	849
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	381	506	667	849
所得税	38	66	87	110
净利润	342	440	580	739
归属于母公司净利润	342	436	575	732
EBITDA	378	523	688	868

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,032	2,017	2,410	2,976
应收账款及票据	45	97	108	102
预付款项	41	55	63	77
存货	220	220	256	316
其他流动资产	616	579	584	559
流动资产合计	2,954	2,967	3,421	4,030
长期股权投资	166	166	166	166
固定资产	476	777	1,061	1,250
无形资产	699	699	699	699
非流动资产合计	2,108	2,395	2,645	2,645
资产合计	5,063	5,362	6,066	6,675
短期借款	790	790	790	790
应付账款及票据	359	376	466	576
其他流动负债	447	593	727	619
流动负债合计	1,597	1,759	1,983	1,985
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	20	17	17	17
非流动负债合计	20	17	17	17
负债合计	1,616	1,776	2,000	2,002
股本	401	401	401	401
少数股东权益	66	70	76	84
股东权益合计	3,447	3,586	4,066	4,673
负债和股东权益合计	5,063	5,362	6,066	6,675

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	33.44	31.70	27.09	23.51
EBIT 增长率	83.24	39.82	31.60	26.62
净利润增长率	31.69	27.60	31.83	27.31
盈利能力 (%)				
毛利率	73.70	74.38	75.00	75.00
净利润率	11.50	11.15	11.56	11.92
总资产收益率 ROA	6.75	8.13	9.47	10.96
净资产收益率 ROE	10.11	12.40	14.40	15.94
偿债能力				
流动比率	1.85	1.69	1.73	2.03
速动比率	1.56	1.44	1.48	1.75
现金比率	1.27	1.15	1.22	1.50
资产负债率 (%)	31.92	33.12	32.97	29.99
经营效率				
应收账款周转天数	4.42	6.16	6.78	5.38
存货周转天数	90.20	78.93	68.85	67.03
总资产周转率	0.62	0.75	0.87	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	0.85	1.09	1.43	1.82
每股净资产	8.43	8.77	9.95	11.44
每股经营现金流	0.75	1.39	1.92	1.80
每股股利	0.75	0.25	0.33	0.42
估值分析				
PE	53	42	32	25
PB	5.4	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA	45.30	32.71	24.85	19.70
股息收益率 (%)	1.66	0.55	0.73	0.93

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	342	440	580	739
折旧和摊销	30	36	48	58
营运资金变动	-39	75	147	-66
经营活动现金流	301	559	769	720
资本开支	-316	-331	-293	-53
投资	241	0	0	0
投资活动现金流	432	-242	-244	9
股权募资	2	0	0	0
债务募资	-98	0	0	0
筹资活动现金流	-193	-333	-131	-163
现金净流量	540	-15	393	566

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048