

丸美生物 (603983)

2025 年半年报点评: 25H1 收入高增 31%, 大单品系列持续扩充

买入 (维持)

2025 年 08 月 25 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

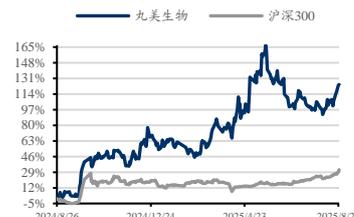
xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	2,226	2,970	3,788	4,682	5,725
同比 (%)	28.52	33.44	27.56	23.58	22.28
归母净利润 (百万元)	259.42	341.63	438.81	553.22	687.16
同比 (%)	48.93	31.69	28.45	26.07	24.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	0.85	1.09	1.38	1.71
P/E (现价&最新摊薄)	70.01	53.16	41.39	32.83	26.43

投资要点

- **公司发布 2025H1 业绩:** 25H1 公司实现营收 17.7 亿元, 同比+30.8%, 实现归母净利润 1.9 亿元, 同比+5.2%, 扣非后归母净利润 1.8 亿元, 同比+6.6%。单 25Q2 看, 公司实现营收 9.2 亿元, 同比+33.5%, 实现归母净利润 0.5 亿元, 同比-23.1%, 扣非后归母净利 0.4 亿元, 同比-30.2%。2025H1 分红 1 亿元, 分红比例达 53%。
- **毛利率维持高位, 销售费用率提高致净利率有所承压:** ①**毛利率:** 25H1 毛利率 74.6%, 同比-0.1pct; 25Q2 毛利率 73.3%, 同比-1.5pct。②**费用率:** 25H1 期间费用率 61.0%, 同比+2.5pct, 主要系销售费用率同比增加 3.4pct; 25Q2 期间费用率 65.6%, 同比+3.9pct, 主要系线上营销与品牌建设投放加大。③**净利率:** 25H1 归母净利率 10.5%, 同比-2.6pct; 25Q2 归母净利率 5.5%, 同比-4.1pct。
- **双星品牌均实现较好增长, 产品持续推新:** 分品牌看, 25H1 丸美/PL 恋火品牌收入分别为 12.5/5.2 亿元, 同比分别+34.4%/+23.9%。丸美官宣首位全球品牌代言人杨紫, 25H1 发布重磅新品小金针超级面膜, 以丸美进阶版重组双胶原蛋白为核心成分, 助力脸部嘭弹亮。PL 恋火品牌聚焦高质极简底妆, 深化品牌价值建设, 3 月重磅上市“蹭不掉粉底液 4.0”并官宣首位品牌代言人李昊, 618 期间线上 GMV 突破 3.5 亿。
- **线上渠道高增, 明星&达人种草效果明显:** 分渠道看, 25H1 公司线上/线下收入分别 15.7/1.97 亿元, 同比分别+37.9%/-7.1%, 占比分别 88.9%/11.1%。公司在线上依托天猫、京东、抖音等平台, 采用“种草-直播转化”闭环策略, 结合明星代言与 KOL/KOC 合作, 2 月丸美品牌代言人杨紫, 发起“置顶自己”情感营销主题, 实现超 18 亿级曝光, 恋火品牌年初联合彩妆垂类头部 KOL 推出原创定制短剧《看不见的恋人》, 总播放量近 5000 万; 在线下持续拓展专柜、专卖店及新型美妆集合店, 如开设“丸美科技美肤馆”探索单品牌店模式。
- **盈利预测与投资评级:** 公司转型调整成效显著, 品牌聚焦大单品战略提升用户黏性, 自有品牌快速放量, 大单品小金针、小红笔等表现强劲, 25 年丸美品牌重磅推出小金针超级面膜, PL 品牌蹭不掉粉底液更新 4.0, 多品牌成长可期。我们维持公司 2025-27 年归母净利润预测 4.4/5.5/6.9 亿元, 分别同比+28%/+26%/+24%, 对应 PE 分别为 41/33/26X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 新品推广进展不及预期, 宏观经济波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.29
一年最低/最高价	20.17/56.98
市净率(倍)	5.40
流通 A 股市值(百万元)	18,161.29
总市值(百万元)	18,161.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.39
资产负债率(%LF)	28.01
总股本(百万股)	401.00
流通 A 股(百万股)	401.00

相关研究

- 《丸美生物(603983): 2024 年报及 2025 一季报点评: 大单品表现靓丽, 线上保持高增》
2025-04-30
- 《丸美生物(603983): 2024 年三季报点评: 业绩稳定高增, 大单品转型驱动盈利能力提升》
2024-10-27

丸美生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,954	3,478	4,216	5,064	营业总收入	2,970	3,788	4,682	5,725
货币资金及交易性金融资产	2,428	2,863	3,430	4,180	营业成本(含金融类)	781	966	1,180	1,431
经营性应收款项	88	78	96	117	税金及附加	26	53	75	86
存货	220	249	301	362	销售费用	1,635	2,114	2,650	3,263
合同资产	0	38	47	57	管理费用	109	165	204	252
其他流动资产	219	249	343	347	研发费用	74	85	108	132
非流动资产	2,108	2,173	2,252	2,281	财务费用	(14)	(13)	(27)	(44)
长期股权投资	166	181	196	211	加:其他收益	14	16	27	35
固定资产及使用权资产	479	545	604	613	投资净收益	20	76	121	155
在建工程	603	613	623	633	公允价值变动	(1)	0	0	0
无形资产	699	685	681	676	减值损失	(12)	(5)	(5)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	381	507	636	790
其他非流动资产	160	147	147	147	营业外净收支	0	(4)	(3)	(3)
资产总计	5,063	5,650	6,469	7,345	利润总额	381	503	634	787
流动负债	1,597	1,835	2,083	2,350	减:所得税	38	50	63	79
短期借款及一年内到期的非流动负债	792	791	791	791	净利润	342	452	570	708
经营性应付款项	359	389	475	576	减:少数股东损益	1	14	17	21
合同负债	195	265	328	401	归属母公司净利润	342	439	553	687
其他流动负债	250	390	489	583	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.85	1.09	1.38	1.71
非流动负债	20	17	17	17	EBIT	348	489	607	744
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	378	547	664	795
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.70	74.50	74.80	75.00
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	11.50	11.58	11.82	12.00
其他非流动负债	18	16	16	16	收入增长率(%)	33.44	27.56	23.58	22.28
负债合计	1,616	1,852	2,100	2,368	归母净利润增长率(%)	31.69	28.45	26.07	24.21
归属母公司股东权益	3,380	3,719	4,272	4,859					
少数股东权益	66	80	97	118					
所有者权益合计	3,447	3,799	4,369	4,977					
负债和股东权益	5,063	5,650	6,469	7,345					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	301	599	632	825	每股净资产(元)	8.43	9.27	10.65	12.12
投资活动现金流	432	(13)	(17)	73	最新发行在外股份(百万股)	401	401	401	401
筹资活动现金流	(193)	(150)	(47)	(148)	ROIC(%)	7.91	9.97	11.21	12.24
现金净增加额	540	435	567	750	ROE-摊薄(%)	10.11	11.80	12.95	14.14
折旧和摊销	30	58	57	51	资产负债率(%)	31.92	32.77	32.46	32.24
资本开支	(316)	(125)	(124)	(68)	P/E(现价&最新股本摊薄)	53.16	41.39	32.83	26.43
营运资本变动	(39)	103	71	166	P/B(现价)	5.37	4.88	4.25	3.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>