

丸美生物(603983)

报告日期: 2025年08月24日

主品牌丸美引领增长, 品牌投放加大致 Q2 业绩短期波动

——丸美生物 2025 年中报点评

投资要点

Q2 收入延续高增、利润不及预期, 营收/归母净利润同比+33.53%/-23.1%

1) 1H25 收入 17.69 亿元, 同比+30.83%, 归母净利润同比 1.86 亿元、同比 +5.21%; 2Q25 收入 9.23 亿元、同比+33.53%、环比加速, 归母净利润 0.51 亿元、同比-23.1%。

2) 收入拆分

✓ 线上增长靓丽, 线下不及预期。1H25 线上营收 15.71 亿元、同比+37.85%、占比 88.87%, 线下营收 1.97 亿元、同比-7.07%、占比 11.13%。

✓ 丸美势能强劲, 恋火稳健增长。丸美 1H25 收入 12.5 亿元、同比+34.36%, 恋火 1H25 收入 5.16 亿元、同比+23.87%。

✓ 分品类, 2Q25 眼部类、护肤类、洁肤类、美容类产品收入 2.1、3.6、0.66、2.7 亿元, 同比+65%、+26%、+21%、+29%。

3) 毛销差缩小致盈利承压, 强化品牌建设、人群破圈, 蓄力长期增长。2Q25 毛利率 73.28%、同比-1.47PCT、环比-2.78PCT; 销售费用率 60.47%、同比 +4.76PCT、环比+8.29PCT, 主因系持续品牌建设投入、618 大促竞争加剧线上流量成本高涨; 管理费用率 2.81%、同比-0.9PCT、持续优化; 归母净利率 5.5%、同比-4.4PCT、环比-10.46PCT。

主品牌丸美聚焦构建大单品矩阵和梯队体系, 势能持续释放

1 月升级线上重组双胶原洁水乳, 4 月底召开第五届重组胶原蛋白科学论坛, 携手胡杏儿发布重磅新品小金针超级面膜, 形成四大单品(小金针次抛、小金针面霜、小金针超级面膜、胜肽眼霜)+3 大套组(双抗/小红笔/小金针套组)明星产品矩阵。

恋火继续强化底妆心智, 侧重人群破圈

持续发力看不见+蹭不掉系列, 品质+颜值升级两手抓, 通过限定版设计和场景化创新巩固细分市场优势。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》, 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, 4 月创新推出“海岛限定系列”, 从室内到户外、海边的全场景覆盖, 实现底妆场景破圈。

盈利预测与估值分析

主品牌丸美在四大单品+3 大套组产品矩阵支撑下势能望持续释放, 恋火持续提升人群渗透、强化底妆心智。预计 25-27 年归母净利润 4.15/5.37/6.73 亿元, 同比 +21%/+29%/+25%, 当前市值对应 PE 44/34/27 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

线下渠道恢复不及预期, 营销投放效果不及预期, 行业竞争加剧

投资评级: 增持(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002
mali@stocke.com.cn

分析师: 罗晓婷

执业证书号: S1230525020003
luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师: 周舒怡

执业证书号: S1230525060002
zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 45.29
总市值(百万元)	18,161.29
总股本(百万股)	401.00

股票走势图



相关报告

- 《归母净利+44%符合预期, 净利率改善至 10.5%》2024.11.04
- 《【浙商医美】丸美股份 2021 年三季报点评: 转型阵痛期, 线上投放高增单季亏损》2021.11.02
- 《【浙商医美】丸美股份 21H1 点评: 利润阶段性承压, 推新品渠道积极探索》2021.08.29

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2969.77	3915.33	4992.50	6259.00
(+/-) (%)	33.44%	31.84%	27.51%	25.37%
归母净利润	341.63	414.79	536.98	673.46
(+/-) (%)	21.72%	21.41%	29.46%	25.42%
每股收益(元)	0.85	1.03	1.34	1.68
P/E	53.16	43.78	33.82	26.97

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,954	3,157	3,502	4,137
现金	2,032	2,121	2,366	2,868
交易性金融资产	396	396	396	396
应收账款	45	103	102	130
其它应收款	12	19	26	29
预付账款	41	41	56	73
存货	220	269	348	433
其他	209	208	209	208
非流动资产	2,108	2,140	2,222	2,255
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	166	166	166	166
固定资产	476	646	813	921
无形资产	699	674	646	620
在建工程	603	522	458	406
其他	165	132	139	142
资产总计	5,063	5,298	5,724	6,392
流动负债	1,597	1,601	1,682	1,861
短期借款	790	600	500	450
应付款项	359	422	541	692
预收账款	0	0	0	0
其他	447	579	641	719
非流动负债	20	22	22	21
长期借款	0	0	0	0
其他	20	22	22	21
负债合计	1,616	1,623	1,704	1,882
少数股东权益	66	80	89	105
归属母公司股东权益	3,380	3,595	3,931	4,404
负债和股东权益	5,063	5,298	5,724	6,392

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	301	572	650	814
净利润	342	428	546	690
折旧摊销	26	44	55	67
财务费用	(14)	4	(6)	(15)
投资损失	(20)	(20)	(20)	(20)
营运资金变动	17	139	165	179
其它	(50)	(25)	(90)	(86)
投资活动现金流	432	(88)	(110)	(77)
资本支出	(315)	(126)	(151)	(116)
长期投资	(102)	1	(1)	0
其他	849	37	41	39
筹资活动现金流	(193)	(394)	(295)	(236)
短期借款	690	(190)	(100)	(50)
长期借款	0	0	0	0
其他	(883)	(204)	(195)	(186)
现金净增加额	540	89	245	502

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,970	3,915	4,993	6,259
营业成本	781	987	1,258	1,576
营业税金及附加	26	37	46	59
营业费用	1,635	2,216	2,821	3,530
管理费用	109	135	172	207
研发费用	74	98	130	163
财务费用	(14)	4	(6)	(15)
资产减值损失	12	(10)	(5)	1
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	20	20	20	20
其他经营收益	14	14	14	14
营业利润	381	481	610	773
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	381	480	610	773
所得税	38	52	64	82
净利润	342	428	546	690
少数股东损益	1	13	9	17
归属母公司净利润	342	415	537	673
EBITDA	416	529	659	824
EPS (最新摊薄)	0.85	1.03	1.34	1.68

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	33.44%	31.84%	27.51%	25.37%
营业利润	11.85%	26.20%	26.94%	26.63%
归属母公司净利润	21.72%	21.41%	29.46%	25.42%
获利能力				
毛利率	73.70%	74.78%	74.81%	74.83%
净利率	11.53%	10.94%	10.94%	11.03%
ROE	9.95%	11.65%	13.96%	15.79%
ROIC	8.40%	10.27%	12.19%	13.92%
偿债能力				
资产负债率	31.92%	30.64%	29.77%	29.45%
净负债比率	49.04%	37.11%	29.48%	24.03%
流动比率	1.85	1.97	2.08	2.22
速动比率	1.71	1.80	1.88	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.76	0.91	1.03
应收账款周转率	81.36	58.52	57.81	63.25
应付账款周转率	2.51	2.53	2.61	2.56
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.03	1.34	1.68
每股经营现金	0.75	1.43	1.62	2.03
每股净资产	8.43	8.96	9.80	10.98
估值比率				
P/E	53.16	43.78	33.82	26.97
P/B	5.37	5.05	4.62	4.12
EV/EBITDA	27.35	30.89	24.28	18.77

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>