

美容护理

2025年08月25日

丸美生物 (603983)

——战略投入致利润端低于预期，收入端持续高增

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025年08月25日

收盘价(元)	42.23
一年内最高/最低(元)	56.98/20.17
市净率	5.0
股息率(分红/股价)	1.78
流通A股市值(百万元)	16,934
上证指数/深证成指	3,883.56/12,441.07

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元)	8.39
资产负债率%	28.01
总股本/流通A股(百万)	401/401
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王立平 A0230511040052
wanglp@swsresearch.com
王盼 A0230523120001
wangpan@swsresearch.com
聂霜 A0230524120002
nieshuang@swsresearch.com

联系人

王立平
(8621)23297818x
wanglp@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

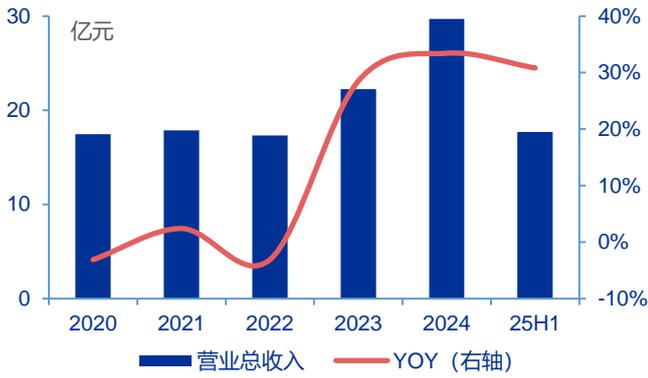
- **公司发布 25H1 中报，业绩低于市场预期。**25H1 营收 17.69 亿元，同增 30.8%；归母净利润 1.86 亿元，同增 5.2%；扣非净利润 1.77 亿元，同增 6.6%；25Q2 营收 9.23 亿元，同增 33.5%，归母净利润 0.51 亿元，同降 23.1%；扣非利润 0.43 亿元，同降 30.2%。每 10 股派发现金红利 2.5 元(含税)。
- **销售费用率增高影响利润端整体表现。**25H1 公司毛利率：74.6% (同比-0.1pct)；净利率：10.5% (同比-2.6pct)；销售费用率：56.5% (同比+3.4pct)；管理费用率 2.9% (同比-0.6pct)；研发费用率 2.3% (同比-0.4pct)。主要由于线上流量成本高企及品牌建设持续投入，带高销售费用率，影响净利率。
- **丸美品牌营业收入 12.50 亿元，同比上升 34.4%，战略投入致力于打造更多大单品系列。**25 年 2 月以胶原小金针面霜为核心，官宣首位全球品牌代言人杨紫，发起“置顶自己”情感营销主题，实现超 18 亿级曝光；4 月底召开第五届重组胶原蛋白科学论坛，发布重磅新品小金针超微面膜，以丸美进阶版重组双胶原蛋白为核心成分，采用超导微分子、超导促渗透比技术两大超导促渗技术，助力脸部嘭弹亮。
- **PL 恋火品牌营业收入 5.16 亿元，同比上升 23.87%，预计后续将进入品牌稳定发展阶段。**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》，拉新率达 82%；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，传递“PL 女孩每一面都值得被看见”品牌态度，官宣 TVC 传播量达亿级，品牌声量激增 636%；618 期间线上 GMV 突破 3.5 亿。
- **渠道端：**25H1 线上渠道实现营业收入 15.71 亿元，占比 88.87%，同比增长 37.85%，线下渠道实现 1.97 亿元营业收入，占比 11.13%，同比下降 7.07%。**线上亮点：**丸美天猫旗舰店 TOP5 核心单品销售占比 73%，产品集中度进一步提升；会员成交金额同比增长 28%，品牌粘性持续攀升；店播销售同比增长 59%，其余会员渗透率 82%。**线下活动：**表现略低于预期，后续将持续发力。共举办护肤沙龙会 13000 多场，丸美品牌继续发展新型美妆集合店，并开出了多家丸美科技美肤馆，在单品牌店模式上做了有益探索。PL 恋火入驻的三福百货、乐沙儿等也有亮眼表现。
- **多品牌多渠道协同发展，护肤品乘胶原蛋白风口，彩妆新品迭出产品深入人心。**深化大单品策略，持续强化丸美品牌眼部护理专家及抗衰老领域形象，渗透 PL 恋火高品质极简底妆理念。看好公司品牌渠道升级，及多品牌矩阵建设成效显现。由于销售费用率增加等原因，25H1 业绩低于预期，预计 25H2 销售费用率也将略升，我们小幅下调 25-26 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润分别为 4.2/5.3/6.7 亿元 (原 25-26 年预测为 4.4/5.5 亿元)，对应 PE 为 41/32/25 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**居民收入预期下行、渠道费用高企、行业竞争加剧、新品牌新品表现不及预期、上海证券交易所《关于广东丸美生物技术股份有限公司 2024 年年度报告的信息披露监管问询函》(上证公函【2025】0714 号)涉及内容可能产生的风险等。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2,970	1,769	3,815	4,775	5,839
同比增长率(%)	33.4	30.8	28.5	25.2	22.3
归母净利润(百万元)	342	186	418	533	667
同比增长率(%)	31.7	5.2	22.4	27.6	25.1
每股收益(元/股)	0.85	0.46	1.04	1.33	1.66
毛利率(%)	73.7	74.6	73.9	75.0	75.2
ROE(%)	10.1	5.5	11.6	13.3	14.8
市盈率	50		41	32	25

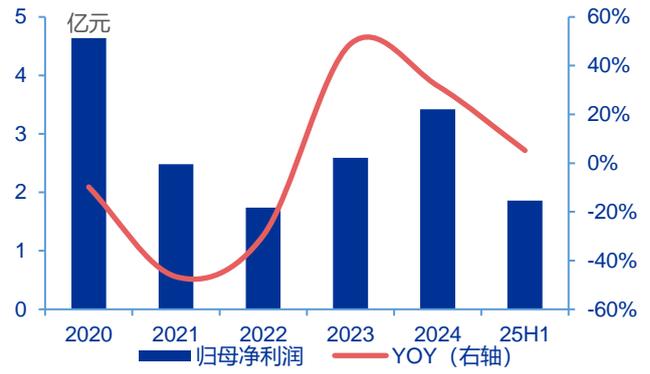
注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图 1: 25H1 营收 17.69 亿元, 同比增长 30.8%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 2: 25H1 归母净利润 1.86 亿元, 同比增长 5.2%



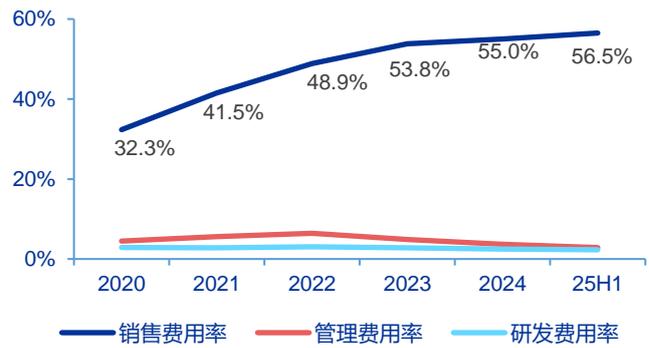
资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 3: 25H1 毛利率 74.6%, 净利率 10.5%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

图 4: 25H1 销售费用率 56.5%, 研发费用率 2.3%, 管理费用率 2.9%



资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,226	2,970	3,815	4,775	5,839
其中：营业收入	2,226	2,970	3,815	4,775	5,839
减：营业成本	652	781	998	1,192	1,446
减：税金及附加	23	26	34	43	52
主营业务利润	1,551	2,163	2,783	3,540	4,341
减：销售费用	1,199	1,635	2,194	2,736	3,328
减：管理费用	109	109	153	181	216
减：研发费用	62	74	93	105	128
减：财务费用	-14	-14	2	0	-1
经营性利润	195	359	341	518	670
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	2	0	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-13	-12	0	0	0
加：投资收益及其他	63	34	34	34	34
营业利润	319	381	466	593	744
加：营业外净收入	-2	0	0	3	2
利润总额	317	381	466	596	746
减：所得税	39	38	47	61	77
净利润	278	342	419	534	669
少数股东损益	18	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	259	342	418	533	667

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、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投资标的的邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司强烈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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。