

美容护理

报告日期：2025年08月25日

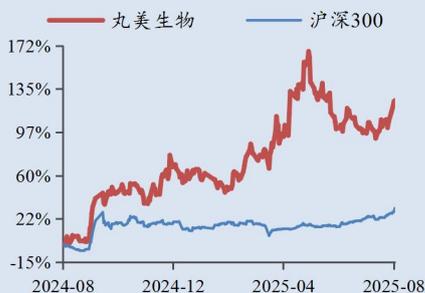
双品牌市场渗透率稳步提升，研发创新与渠道协同拉动业绩增长

——丸美生物（603983.SH）2025年半年报业绩点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

最近一年走势



市场数据

2025年08月22日

当前价格（元）	45.29
52周价格区间（元）	20.17-56.98
总市值（百万元）	18,161.29
流通市值（百万元）	18,161.29
总股本（万股）	40,100.00
流通股（万股）	40,100.00
近一月换手（%）	21.51

分析师：王佳琪

执业证书编号：S0230525040001

邮箱：wangjq@hlzq.com

相关阅读

《双品牌战略驱动业绩高增，科技创新赋能长期发展——丸美生物(603983.SH)》
2025.04.30

事件：

2025年8月23日，公司发布2025年半年度报告，报告期内，公司实现营业收入17.69亿元，同比上升30.83%，其中丸美品牌实现营业收入12.50亿元，同比上升34.36%，PL恋火品牌实现营业收入5.16亿元，同比上升23.87%，双星品牌保持较好的增长；公司整体毛利率74.60%；销售费用10亿元，同比增长39.31%，主要是线上流量成本持续高涨以及公司持续品牌建设和科学传播投入所致；管理费用5,047.58万元，同比增长8.61%；研发费用4,069.58万元，同比增长13.53%；归属于上市公司股东的净利润为1.86亿元，同比上升5.21%。

观点：

- **稳步推进丸美与PL恋火双品牌的差异化布局与协同发展。**丸美持续深化大单品策略，构建品类协同的大单品矩阵与梯队体系，围绕关键营销节点推动全域联动，科学传播与情感营销协同发力。丸美品牌持续巩固眼部护理优势地位，荣获福布斯中国美妆卓越品牌100及IFSCC中国化妆品技术创新奖。PL恋火品牌聚焦高质极简底妆，丰富“看不见”“蹭不掉”系列单品矩阵，深化品牌价值建设。618期间线上GMV突破3.5亿；上半年，PL恋火荣膺2025CiE美妆大赏“年度最具影响力彩妆香氛品牌”。
- **聚焦关键技术与核心原料研发，多元渠道协同建设。**公司加速推进新型重组功能蛋白研发，构建一体化酵母表达平台，高效完成多款创新蛋白开发并推进中试转化；其重组胶原蛋白关键技术荣获IFSCC大奖，创新产品“小金针超级面膜”成功上市；检测评价研究方面，98项理化和微生物参数获CMA资质认证。2025年上半年，公司新增申请专利25项，累计申请专利619项；新增授权发明专利16项，累计获得授权专利365项；同时，公司线上渠道坚持“多平台协同、精细化运营”策略，实现营业收入15.71亿元，占比88.87%，同比增长37.85%，主要是丸美及恋火品牌保持发展势能线上较好增长；线下渠道专供丸美小金针灌肤面膜、丸美嘭弹焕新眼部能量油等新品，加强场景体验营销，实现1.97亿元营业收入，占比11.13%。
- **盈利预测及投资评级：**考虑到公司阶段性加大了线上业务相关的资源投入，整体经营态势保持稳健向上，我们预计公司2025年/2026年/2027年收入为37.36亿元/45.58亿元/59.25亿元，归母净利润为4.91亿元/5.78亿元/7.90亿元。对应公司2025年8月22

日股价 2025 年/2026 年/2027 年 PE 分别为 37.0/31.4/23.0 倍。参考可比公司珀莱雅、华熙生物、贝泰妮，我们看好其大单品策略的深化以及线上线下渠道的协同发展潜力，维持“增持”评级。

- **风险提示：**1) 化妆品行业竞争加剧风险。2) 新品类培育风险。3) 销售费用率大幅提升。4) 电商渠道竞争加剧风险。5) 终端消费需求持续疲软。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,226	2,970	3,736	4,558	5,925
增长率（%）	28.52	33.44	25.80	22.00	30.00
归母净利润（百万元）	259	342	491	578	790
增长率（%）	48.93	31.69	43.83	17.59	36.72
ROE（%）	8.12	9.93	13.15	13.94	16.72
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97
市盈率（P/E）	58.2	49.9	37.0	31.4	23.0
市净率（P/B）	3.1	3.9	4.9	4.4	3.8

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司均值

重点公司	股票	2025/08/22	2025/08/22	EPS（元）					PE				
				代码	名称	股价（元）	市值（亿元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	2023A
603605.SH	珀莱雅	88.26	349.51	3.01	3.93	4.65	5.42	6.22	33.0	21.6	19.0	16.3	14.2
688363.SH	华熙生物	56.78	273.50	1.23	0.36	0.97	1.28	1.63	54.4	141.1	58.3	44.1	34.6
300957.SZ	贝泰妮	47.19	199.90	1.79	1.20	1.64	1.95	2.25	38.2	35.9	28.8	24.2	21.0
/	可比公司 均值	/	/	2.01	1.83	2.42	2.89	3.37	41.9	66.2	35.4	28.2	23.3
603983.SH	丸美生物	45.29	181.61	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97	58.2	49.9	37.0	31.4	23.0

数据来源：iFinD，华龙证券研究所；注：丸美生物盈利预测来自华龙证券研究所，其余标的盈利预测均来自同花顺一致预期。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,530	2,954	3,631	4,171	5,350	营业收入	2,226	2,970	3,736	4,558	5,925
现金	1,077	2,032	2,556	3,119	4,054	营业成本	652	781	1,147	1,313	1,600
应收票据及应收账款	31	45	51	66	86	税金及附加	23	26	43	51	62
其他应收款	15	12	21	19	33	销售费用	1,199	1,635	1,861	2,365	3,120
预付账款	25	41	42	60	72	管理费用	109	109	137	167	217
存货	172	220	355	303	499	研发费用	62	74	104	127	161
其他流动资产	1,211	605	605	605	605	财务费用	-14	-14	-71	-72	-84
非流动资产	1,924	2,108	2,417	2,777	3,196	资产和信用减值损失	-11	-12	-1	-1	-1
长期股权投资	64	166	164	162	159	其他收益	19	14	20	19	18
固定资产	454	476	710	940	1,265	公允价值变动收益	71	-1	19	24	28
无形资产	720	699	831	988	1,029	投资净收益	44	20	29	30	31
其他非流动资产	687	768	713	687	743	资产处置收益	1	0	0	0	0
资产总计	4,454	5,063	6,048	6,948	8,547	营业利润	319	381	582	679	927
流动负债	1,010	1,597	2,287	2,746	3,698	营业外收入	0	0	3	1	1
短期借款	100	790	1,117	1,738	2,174	营业外支出	2	1	1	1	2
应付票据及应付账款	263	359	554	491	783	利润总额	317	381	584	679	927
其他流动负债	648	447	616	518	742	所得税	39	38	93	97	122
非流动负债	25	20	24	29	35	净利润	278	342	491	582	805
长期借款	0	0	4	9	15	少数股东损益	18	1	-0	4	15
其他非流动负债	25	20	20	20	20	归属母公司净利润	259	342	491	578	790
负债合计	1,035	1,616	2,311	2,775	3,733	EBITDA	363	441	604	721	989
少数股东权益	71	66	66	70	85	EPS (元)	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97
股本	401	401	401	401	401						
资本公积	760	761	761	761	761						
留存收益	2,187	2,220	2,432	2,645	2,928						
归属母公司股东权益	3,347	3,380	3,671	4,103	4,729						
负债和股东权益	4,454	5,063	6,048	6,948	8,547						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	338	301	615	355	980
净利润	278	342	491	582	805
折旧摊销	18	26	30	39	49
财务费用	-14	-14	-71	-72	-84
投资损失	-44	-20	-29	-30	-31
营运资金变动	139	-40	212	-142	269
其他经营现金流	-39	6	-19	-23	-28
投资活动现金流	-215	432	-291	-345	-409
资本支出	254	316	341	401	471
长期投资	-238	238	2	2	2
其他投资现金流	276	510	48	54	59
筹资活动现金流	-145	-193	-127	-68	-72
短期借款	0	690	326	621	437
长期借款	-148	0	4	5	6
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	-458	-694	-514
现金净增加额	-22	540	198	-59	499

主要财务比率					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	28.52	33.44	25.80	22.00	30.00
营业利润同比增速(%)	54.02	19.29	52.86	16.69	36.49
归属于母公司净利润同比增速(%)	48.93	31.69	43.83	17.59	36.72
获利能力					
毛利率(%)	70.69	73.70	69.30	71.20	73.00
净利率(%)	12.47	11.53	13.15	12.76	13.58
ROE(%)	8.12	9.93	13.15	13.94	16.72
ROIC(%)	8.38	8.93	10.06	9.97	11.77
偿债能力					
资产负债率(%)	23.24	31.92	38.20	39.94	43.68
净负债比率(%)	-23.94	-35.81	-38.24	-32.69	-38.54
流动比率	2.50	1.85	1.59	1.52	1.45
速动比率	1.87	1.56	1.32	1.31	1.24
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.62	0.67	0.70	0.76
应收账款周转率	45.51	81.36	80.50	82.30	81.90
应付账款周转率	2.65	2.51	3.19	3.63	4.42
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	0.85	1.23	1.44	1.97
每股经营现金流(最新摊薄)	0.84	0.75	1.53	0.88	2.44
每股净资产(最新摊薄)	8.35	8.43	9.16	10.23	11.79
估值比率					
P/E	58.2	49.9	37.0	31.4	23.0
P/B	3.1	3.9	4.9	4.4	3.8
EV/EBITDA	45.84	37.64	27.16	22.85	16.18

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046