

2025 年 08 月 27 日

投资评级： 买入（维持）

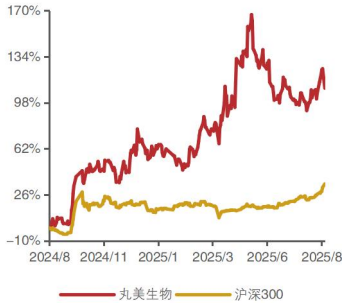
证券分析师

丁一
SAC: S1350524040003
dingyi@huayuanstock.com

联系人

王悦
wangyue03@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据	2025 年 08 月 25 日
收盘价（元）	42.23
一年内最高/最低（元）	56.98/20.17
总市值（百万元）	16,934.23
流通市值（百万元）	16,934.23
总股本（百万股）	401.00
资产负债率（%）	28.01
每股净资产（元/股）	8.39

资料来源：聚源数据

丸美生物(603983.SH)

——25H1 收入端高增 主品牌丸美势能向好

投资要点：

- **事件：**公司 25H1 实现总营业收入 17.69 亿元，同比增长 30.83%；利润总额达到 2.41 亿元，同比增长 7.17%；实现归母净利润 1.86 亿元，同比增长 5.21%。
- **持续推进双品牌协同高质量发展。**25H1 丸美/PL 恋火品牌分别实现营收 12.50/5.16 亿元，分别同比增长 34.36%/23.87%，**分品牌来看：**1) **丸美品牌**，巩固品类协同的大单品矩阵及梯队体系，持续巩固眼部护理优势地位，同时推动全域营销联动共振，驱动用户粘性 & 品牌声誉提升，打造具备强产品力、强功效的专业科技美妆国牌，25H1 丸美品牌持续蝉联“国货眼部护理第一品牌”；2) **PL 恋火品牌**，PL 恋火聚焦高质极简底妆心智，持续丰富“看不见”与“蹭不掉”系列单品矩阵，通过限定版设计与场景化创新凸显细分赛道优势，618 大促线上 GMV 超 3.5 亿，25H1 PL 恋火获 2025 CiE 美妆大赏“年度最具影响力彩妆香氛品牌”。
- **线上渠道增势良好，精细化运营多平台。**25H1 公司线上/线下渠道分别实现营业收入 15.71/1.97 亿元，分别同比变动+37.85%/-7.07%，线上增势较好主要系丸美及恋火品牌线上较好增长势能驱动。**分渠道来看：**1) **线上渠道：**采取“多平台协同、精细化运营”策略，打造“品宣-种草-转化”闭环链路，优化各平台资源配置，实现用户增长与销售提效的双重突破。从产品看，25H1 丸美天猫旗舰店 TOP5 核心单品销售占比达 73%，产品集中度进一步提升；从人群看，会员成交金额同比增长 28%，店播销售同比增长 59%，其会员渗透率 82%，品牌粘性持续攀升。2) **线下渠道：**通过新品迭代、场景体验营销等举措持续巩固渠道竞争力，25H1 举办护肤沙龙会 13000+场。渠道拓展方面，丸美品牌持续发展新型美妆集合店，并开出多家丸美科技美肤馆，聚焦探索单品牌店模式。
- **公司盈利能力小幅下滑，销售费用率持续上行。**25H1 公司毛利率 74.60%，同比小幅下滑 0.07pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率分别同比 +3.44/-0.58/-0.35pct 至 56.50%/2.85%/2.30%，销售费用率提升主要系线上流量成本持续高涨叠加公司持续品牌建设和科学传播投入。净利率方面，25H1 公司归母净利率同比-2.56pct 至 10.50%，公司盈利能力小幅下滑。
- **盈利预测与评级：**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 4.2/5.4/6.7 亿元，同比增速分别为 22.7%/28.9%/23.9%，当前股价对应 PE 分别为 40/31/25 倍。公司作为老牌美妆国货，受公共卫生事件影响一度经营承压，但受益于渠道及产品调整，自 23 年以来经营重回轨道，经营拐点显现，两大主力品牌势能向好，战略转型成效渐显，我们看好公司未来增长弹性，维持“买入”评级。
- **风险提示：**化妆品行业竞争加剧风险；电商渠道竞争加剧风险；新品孵化风险；经销模式风险。

盈利预测与估值（人民币）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,226	2,970	3,832	4,735	5,615
同比增长率（%）	28.52%	33.44%	29.04%	23.56%	18.59%
归母净利润（百万元）	259	342	419	540	669
同比增长率（%）	48.93%	31.69%	22.71%	28.92%	23.88%
每股收益（元/股）	0.65	0.85	1.05	1.35	1.67
ROE（%）	7.75%	10.11%	12.03%	14.94%	17.70%
市盈率（P/E）	65.28	49.57	40.40	31.34	25.29

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,032	2,108	2,216	2,368	营业收入	2,970	3,832	4,735	5,615
应收票据及账款	46	62	74	84	营业成本	781	1,001	1,225	1,441
预付账款	41	50	57	63	税金及附加	26	38	47	56
其他应收款	12	14	16	17	销售费用	1,635	2,127	2,604	3,060
存货	220	258	309	355	管理费用	109	123	147	168
其他流动资产	603	690	760	820	研发费用	74	84	109	135
流动资产总计	2,954	3,182	3,431	3,707	财务费用	-14	27	27	27
长期股权投资	166	167	167	168	资产减值损失	-12	-19	-24	-28
固定资产	479	537	601	669	信用减值损失	0	-1	-1	-1
在建工程	603	569	527	477	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	699	693	703	727	投资收益	20	30	30	30
长期待摊费用	2	1	0	0	公允价值变动损益	-1	20	20	20
其他非流动资产	160	227	273	303	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	2,108	2,194	2,271	2,345	其他收益	14	19	19	19
资产总计	5,063	5,376	5,703	6,052	营业利润	381	482	621	769
短期借款	790	790	790	790	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	359	411	497	572	营业外支出	1	1	1	1
其他流动负债	447	601	702	803	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	1,597	1,802	1,989	2,165	利润总额	381	481	620	768
长期借款	2	3	4	5	所得税	38	58	74	92
其他非流动负债	18	16	17	18	净利润	342	423	545	676
非流动负债合计	20	20	22	23	少数股东损益	1	4	5	6
负债合计	1,616	1,822	2,010	2,189	归属母公司股东净利润	342	419	540	669
股本	401	401	401	401	EPS(元)	0.85	1.05	1.35	1.67
资本公积	761	761	761	761	主要财务比率				
留存收益	2,218	2,322	2,455	2,620	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	3,380	3,484	3,617	3,782	成长能力				
少数股东权益	66	70	75	81	营收增长率	33.44%	29.04%	23.56%	18.59%
股东权益合计	3,447	3,554	3,692	3,863	营业利润增长率	19.29%	26.49%	28.85%	23.84%
负债和股东权益合计	5,063	5,376	5,703	6,052	归母净利润增长率	31.69%	22.71%	28.92%	23.88%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	-11.09%	88.55%	16.25%	20.00%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	342	362	485	615	毛利率	73.70%	73.88%	74.13%	74.34%
折旧与摊销	30	49	54	58	净利率	11.53%	11.04%	11.52%	12.03%
财务费用	-14	27	27	27	ROE	10.11%	12.03%	14.94%	17.70%
投资损失	-20	-30	-30	-30	ROA	6.75%	7.80%	9.48%	11.06%
营运资金变动	-40	109	75	73	估值倍数				
其他经营现金流	2	49	49	49	P/E	49.57	40.40	31.34	25.29
经营性现金净流量	301	567	659	791	P/S	5.70	4.42	3.58	3.02
投资性现金净流量	432	-149	-118	-108	P/B	5.01	4.86	4.68	4.48
筹资性现金净流量	-193	-341	-433	-530	股息率	1.78%	1.86%	2.40%	2.98%
现金流量净额	540	76	108	152	EV/EBITDA	29	28	22	18

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。