

## 丸美生物 (603983.SH)

收入继续保持 30%+ 增长，费用投放加大致业绩阶段性调整

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,226	2,970	3,827	4,740	5,726
增长率 yoy (%)	28.5	33.4	28.9	23.9	20.8
归母净利润 (百万元)	259	342	427	526	636
增长率 yoy (%)	48.9	31.7	24.9	23.2	20.9
ROE (%)	8.1	9.9	11.6	13.0	14.1
EPS 最新摊薄 (元)	0.65	0.85	1.06	1.31	1.59
P/E (倍)	61.1	46.4	37.1	30.1	24.9
P/B (倍)	4.7	4.7	4.4	4.0	3.6

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**25 上半年公司收入保持超 30% 增长，丸美品牌增速超过公司大盘。**2025 年上半年公司营业收入为 17.69 亿元，同比 +30.83%，其中丸美品牌实现营业收入 12.50 亿元，同比 +34.36%，PL 恋火品牌实现营业收入 5.16 亿元，同比 +23.87%；公司归母净利润 1.86 亿元，同比 +5.21%；扣非后净利润 1.77 亿元，同比 +6.64%；基本每股收益为 0.46 元，去年同期为 0.44 元。2025 年上半年，公司线上渠道实现营业收入 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；线下渠道实现 1.97 亿元营业收入，占比 11.13%，同比下降 7.07%。

**毛利率基本稳定，销售费用投入有所加大。**公司整体毛利率 74.60%，同比基本持平；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%，公司较好控制了管理费用的增长；研发费用 4,069.58 万元，同比增长 13.53%，研发费用持续投入。

**丸美品牌巩固眼部护理优势地位，PL 品牌持续强化底妆心智。**2025 年上半年，公司携手各方合作伙伴，稳健进取、精耕细作，持续夯实企业竞争力，积蓄发展势能。面对复杂多变的市场环境，公司笃定战略方向，围绕用户核心与产品本质，坚定不移走内生发展之路。一方面，加强研发及产品创新、供应链敏捷响应、产销高效协同、数字化赋能业务等基础能力建设；另一方面，通过精准洞察用户需求及市场动态，优化资源配置，灵活应对挑战，稳步推进丸美与 PL 恋火双品牌的差异化布局与协同发展。丸美品牌持续巩固眼部护理优势地位，以科技赋能产品，坚守“专注淡化每一条细纹”的品牌理念；PL 恋火品牌聚焦高质极简底妆，深化品牌价值建设。公司以数据驱动决策，强化运营管理，推动组织效能与业务精细化同步提升。通过跨部门协同创新与流程优化，有效提升资源整合效率。

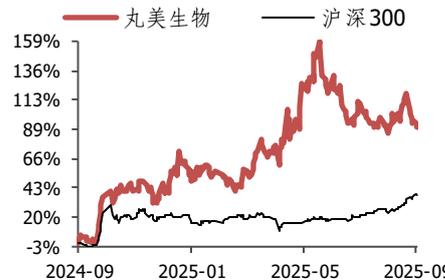
**投资建议：**公司主要以皮肤科学和生物科学研究为基础，从事各类化妆品的研发、设计、生产、销售及服务，旗下品牌主要覆盖肌肤抗皱淡纹等功效性护肤及彩妆领域，以差异化品牌定位，满足不同年龄、偏好的消费者需求。公司坚持秉承“用世界最好，做中国最好”，以全球领先技术为基点，研发高品质产品，以“长期主义战略”为指导，以“科技驱动的美与健康”为使命，

增持 (维持评级)

## 股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 2 日收盘价 (元)	39.53
总市值 (百万元)	15,851.53
流通市值 (百万元)	15,851.53
总股本 (百万股)	401.00
流通股本 (百万股)	401.00
近 3 月日均成交额 (百万元)	158.70

## 股价走势



## 作者

分析师 刘鹏

执业证书编号：S1070520030002

邮箱：liupeng@cgws.com

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

## 相关研究

- 《多品牌布局日趋完善，大单品战略持续发力》  
2025-07-17

坚持“科技+品牌+数智”运营，致力于打造具有世界级竞争力的美妆企业。  
预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.06 元、1.31 元、1.59 元，对应 PE 分别为 37.1X、30.1X、24.9X，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：**市场竞争日益加剧的风险，公司战略执行不达预期的风险，人才流失的风险，原材料价格变动的风险，存货管理及跌价风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	2530	2954	3628	4338	5118
现金	1077	2032	2618	3243	3918
应收票据及应收账款	31	45	54	69	79
其他应收款	15	12	22	20	31
预付账款	25	41	44	62	66
存货	172	220	285	340	420
其他流动资产	1211	605	605	605	605
<b>非流动资产</b>	1924	2108	2441	2827	3127
长期股权投资	64	166	164	162	159
固定资产	454	476	726	974	1228
无形资产	720	699	831	988	1029
其他非流动资产	687	768	721	704	711
<b>资产总计</b>	4454	5063	6069	7165	8245
<b>流动负债</b>	1010	1597	2355	3046	3626
短期借款	100	790	1318	1978	2303
应付票据及应付账款	263	359	480	518	648
其他流动负债	648	447	557	550	674
<b>非流动负债</b>	25	20	24	29	33
长期借款	0	0	5	10	13
其他非流动负债	25	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	1035	1616	2379	3075	3659
少数股东权益	71	66	67	68	70
股本	401	401	401	401	401
资本公积	760	761	761	761	761
留存收益	2187	2220	2405	2598	2822
归属母公司股东权益	3347	3380	3622	4022	4517
<b>负债和股东权益</b>	4454	5063	6069	7165	8245

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	338	301	562	488	822
净利润	278	342	428	527	637
折旧摊销	18	26	30	40	49
财务费用	-14	-14	-8	12	23
投资损失	-44	-20	-29	-30	-31
营运资金变动	139	-40	144	-57	148
其他经营现金流	-39	6	-3	-3	-4
<b>投资活动现金流</b>	-215	432	-315	-372	-290
资本支出	254	316	365	428	352
长期投资	-238	238	2	2	2
其他投资现金流	276	510	48	54	59
<b>筹资活动现金流</b>	-145	-193	-189	-152	-182
短期借款	0	690	528	660	325
长期借款	-148	0	5	5	3
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	-722	-817	-511
<b>现金净增加额</b>	-22	540	58	-35	349

## 利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	2226	2970	3827	4740	5726
营业成本	652	781	1007	1248	1516
营业税金及附加	23	26	34	42	51
销售费用	1199	1635	2143	2621	3138
管理费用	109	109	134	166	200
研发费用	62	74	95	117	142
财务费用	-14	-14	-8	12	23
资产和信用减值损失	-11	-12	-16	-20	-24
其他收益	19	14	20	19	18
公允价值变动收益	71	-1	19	24	28
投资净收益	44	20	29	30	31
资产处置收益	1	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	319	381	474	586	709
营业外收入	0	0	3	1	1
营业外支出	2	1	1	1	2
<b>利润总额</b>	317	381	476	586	708
所得税	39	38	48	59	71
<b>净利润</b>	278	342	428	527	637
少数股东损益	18	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	259	342	427	526	636
EBITDA	320	392	501	639	781
EPS (元/股)	0.65	0.85	1.06	1.31	1.59

## 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	28.5	33.4	28.9	23.9	20.8
营业利润 (%)	54.0	19.3	24.4	23.8	20.9
归属母公司净利润 (%)	48.9	31.7	24.9	23.2	20.9
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	70.7	73.7	73.7	73.7	73.5
净利率 (%)	12.5	11.5	11.2	11.1	11.1
ROE (%)	8.1	9.9	11.6	13.0	14.1
ROIC (%)	7.3	7.9	8.6	9.0	9.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	23.2	31.9	39.2	42.9	44.4
净负债比率 (%)	-23.9	-35.8	-35.1	-30.8	-35.2
流动比率	2.5	1.9	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.9	1.6	1.3	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	45.5	81.4	81.0	81.8	81.3
应付账款周转率	2.6	2.5	2.7	2.6	2.5
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.65	0.85	1.06	1.31	1.59
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.84	0.75	1.40	1.22	2.05
每股净资产 (最新摊薄)	8.35	8.43	8.99	9.94	11.12
<b>估值比率</b>					
P/E	61.1	46.4	37.1	30.1	24.9
P/B	4.7	4.7	4.4	4.0	3.6
EV/EBITDA	44.8	36.4	28.4	22.3	17.8

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 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或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层  
邮编：100031

传真：86-10-88366686