

2025 年 10 月 31 日

Q3 净利润恢复增长，大单品表现持续亮眼

丸美生物(603983)

评级：	买入	股票代码：	603983
上次评级：	买入	52 周最高价/最低价：	56.98/27.29
目标价格：		总市值(亿)	138.47
最新收盘价：	34.53	自由流通市值(亿)	138.47
		自由流通股数(百万)	401.00

事件概述

丸美生物发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 公司实现营收 24.50 亿元，同比+25.51%，归母净利润 2.44 亿元，同比+2.13%，扣非归母净利润 2.14 亿元，同比-5.42%。2025Q3 单季度公司实现营收 6.86 亿元，同比+14.28%，归母净利润 0.69 亿元，同比+11.59%，扣非归母净利润 0.48 亿元，同比-19.95%，。2025Q1-Q3 经营活动现金流净额同比增长 132.19%至 1.59 亿元，主要系销售商品和提供劳务收到的现金增多。

分析判断：

► 收入端：持续优化产品结构，大单品维持亮眼表现。

公司 2025Q3 实现营收 6.86 亿元，同比+14.28%，分产品看：1) 眼部类收入 1.49 亿元/+20.10%/占 21.67%，单价 151.81 元/支，同比+52.83%，单价上升明显主要系售价较高的眼部类产品销售占比提升；2) 护肤类收入 3.06 亿元/+42.05%/占 44.63%，单价 103.95 元/支，同比+4.51%；3) 洁肤类收入 0.67 亿元/+23.06%/占 9.82%，单价 69.54 元/支，同比+12.62%；4) 美容类收入 1.48 亿元/-26.71%/占 21.60%，单价 76.63 元/支，同比+20.77%，单价上升主要因本期优化了营销策略，减少了低价引流品；5) 其他收入 0.16 亿元/+285.46%/占 2.28%。公司持续调优产品结构，推进大单品策略，小红笔眼霜、丸美重组胶原系列、恋火绒雾持妆粉底液和绒雾持妆气垫霜等产品取得亮眼表现。

► 利润端：费用率略有提升，Q3 净利率维持合理水平。

盈利能力方面，25Q1-Q3 公司毛利率 74.91%，同比+0.29pct；归母净利率 9.95%，同比-2.28pct。2025Q3 单季度毛利率 75.72%，同比+1.20pct；归母净利率 10.13%，同比-0.24pct。毛利率稳中有升，单季度净利率恢复至合理水平，公司将积极变革和调整，推动净利率稳步提升，实现增收又增利的高质量发展。

期间费用率方面，25Q1-Q3 公司期间费用率为 63.77%，同比+3.12pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 57.73%、4.13%、2.56%、-0.65%，同比分别+2.87pct、+0.48pct、-0.23pct、+0.0pct；25Q3 单季度公司期间费用率为 69.04%，同比+3.73pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 60.57%、5.89%、3.33%、-0.76%，同比分别+1.67pct、+1.77pct、+0.23pct、+0.06pct。销售费用增加判断系流量竞争加剧致营销成本上涨，管理费用上升判断系补提折旧和增加团队人员所致，公司后续将减少达人等费用投放，增强费用管控，将费用稳定在正常水平。

投资建议

公司主品牌丸美与新锐品牌 PL 恋火在护肤与彩妆赛道稳步推进，品牌持续聚焦大单品战略，小红笔及小金针等经典单品表现优异。随品牌心智强化、产品放量以及经营效率提升，公司收入和利润有望实现同步增长。考虑到短期流量竞争加剧，我们下调盈利预测，预计 2025-2027 年营收分别为 36.77/44.83/54.22 亿元（前值为 38.25/47.22/58.47 亿元），2025-2027 年归母净利润分别为 3.97/4.93/6.31 亿元（前值为 4.14/5.20/6.57 亿元），对应 EPS 分别为 0.99/1.23/1.57 元（前值为 1.03/1.30/1.64 元），对应 2025 年 10 月 31 日收盘价 34.53 元，PE 分别为 35/28/22X，维持“买入”评级。

风险提示

1) 宏观经济景气度不及预期, 2) 行业竞争加剧, 3) 公司经营改善不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,226	2,970	3,677	4,483	5,422
YoY (%)	28.5%	33.4%	23.8%	21.9%	20.9%
归母净利润(百万元)	259	342	397	493	631
YoY (%)	48.9%	31.7%	16.1%	24.2%	28.0%
毛利率 (%)	70.7%	73.7%	73.7%	73.7%	73.8%
每股收益 (元)	0.65	0.85	0.99	1.23	1.57
ROE	7.8%	10.1%	10.7%	11.7%	13.0%
市盈率	53.12	40.62	34.91	28.11	21.96

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 刘文正

邮箱: liuwz1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120524120007

分析师: 徐林锋

邮箱: xulf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,970	3,677	4,483	5,422	净利润	342	397	493	631
YoY (%)	33.4%	23.8%	21.9%	20.9%	折旧和摊销	30	153	217	213
营业成本	781	966	1,177	1,423	营运资金变动	-39	84	144	140
营业税金及附加	26	29	36	43	经营活动现金流	301	708	922	975
销售费用	1,635	1,986	2,421	2,955	资本开支	-316	-1,000	-1,070	-579
管理费用	109	125	152	190	投资	241	-5	-5	0
财务费用	-14	-3	3	5	投资活动现金流	432	-934	-1,043	-541
研发费用	74	85	103	136	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-12	-50	-50	0	债务募资	-98	-1	0	0
投资收益	20	26	31	38	筹资活动现金流	-193	-130	-28	-28
营业利润	381	463	575	735	现金净流量	540	-356	-149	407
营业外收支	0	-2	-2	-2	主要财务指标				
利润总额	381	461	573	733	成长能力				
所得税	38	65	80	103	营业收入增长率	33.4%	23.8%	21.9%	20.9%
净利润	342	397	493	631	净利润增长率	31.7%	16.1%	24.2%	28.0%
归属于母公司净利润	342	397	493	631	盈利能力				
YoY (%)	31.7%	16.1%	24.2%	28.0%	毛利率	73.7%	73.7%	73.7%	73.8%
每股收益	0.85	0.99	1.23	1.57	净利率	11.5%	10.8%	11.0%	11.6%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	6.7%	7.1%	7.8%	8.8%
货币资金	2,032	1,676	1,527	1,934	净资产收益率 ROE	10.1%	10.7%	11.7%	13.0%
预付款项	41	48	59	71	偿债能力				
存货	220	222	231	300	流动比率	1.85	1.49	1.27	1.36
其他流动资产	661	710	705	732	速动比率	1.56	1.22	1.01	1.10
流动资产合计	2,954	2,656	2,522	3,038	现金比率	1.27	0.94	0.77	0.87
长期股权投资	166	166	166	166	资产负债率	31.9%	32.3%	31.9%	31.5%
固定资产	476	1,231	1,991	2,355	经营效率				
无形资产	699	739	789	789	总资产周转率	0.62	0.69	0.76	0.81
非流动资产合计	2,108	2,902	3,758	4,121	每股指标 (元)				
资产合计	5,063	5,558	6,280	7,159	每股收益	0.85	0.99	1.23	1.57
短期借款	790	790	790	790	每股净资产	8.43	9.22	10.50	12.07
应付账款及票据	359	435	523	633	每股经营现金流	0.75	1.77	2.30	2.43
其他流动负债	447	553	673	812	每股股利	0.75	0.25	0.00	0.00
流动负债合计	1,597	1,777	1,986	2,235	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	40.62	34.91	28.11	21.96
其他长期负债	20	18	18	18	PB	3.83	3.75	3.29	2.86
非流动负债合计	20	18	18	18					
负债合计	1,616	1,796	2,004	2,253					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	66	66	66	66					
股东权益合计	3,447	3,763	4,276	4,906					
负债和股东权益合计	5,063	5,558	6,280	7,159					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。