

丸美生物(603983)

报告日期: 2025 年 11 月 03 日

业绩短期承压，聚焦自播&大单品策略、收入结构优化

——丸美生物 2025 年三季报点评

投资要点

- **主动调整，Q3 淡季收入同比+14.28%、扣非净利同比-19.95%**
 - 1) Q3 收入 6.86 亿元、同比+14.28%，增速不及预期主要系主动收缩部分盈利较差的达播活动；归母净利润 6948 万元、同比+11.59%，扣非净利润 4803 万元、同比-19.95%。1-3Q25 营收 24.5 亿元、同比+25.51%，归母净利润 2.44 亿元、同比+2.13%，扣非净利润 2.14 亿元、同比-5.42%。
 - 2) **Q3 主品牌丸美势能持续释放、预计收入同比快增，恋火调整中短期承压**
 - ✓ Q3 眼部类收入 1.49 亿元、同比+20%，均价同比+52.83%至 152 元/支、系结构优化（高单价产品占比提升）；
 - ✓ 护肤类收入 3.06 亿元、同比+42%，均价同比+4.52%至 104 元/支；
 - ✓ 清洁类收入 0.67 亿元、同比+23%，均价同比+12.62%至 70 元/支；
 - ✓ 美容类收入 1.48 亿元、同比-27%，均价同比+20.77%至 77 元/支，系优化营销策略、减少低价引流品。
 - 3) 毛销差缩小致盈利承压。1-3Q25 毛利率 74.91%、同比+0.29PCT；销售费用率 57.73%、同比+2.88PCT，主因系持续品牌建设投入、竞争加剧线上流量成本高涨；管理费用率 4.13%、同比+0.48PCT；归母净利率 9.95%、同比-2.28PCT。
- **主品牌丸美聚焦构建大单品矩阵和梯队体系，势能持续释放**

丸美品牌延着“眼部护理+淡纹去皱”的品牌心智，明星矩阵逐步成型，四大单品（胜肽眼霜+小金针次抛/面霜/面膜）、三大套组（小金针+小红笔+四抗套组）支撑增长。
- **恋火继续夯实底妆心智，产品思路清晰**

持续发力“看不见+蹭不掉”系列，品质+颜值升级两手抓，通过限定版设计（4 月创新推出“海岛限定系列”、9 月上线“涂鸭限定系列”）和场景化创新巩固细分市场优势。
- **盈利预测与估值分析**

主品牌丸美在四大单品+3 大套组产品矩阵支撑下势能望持续释放，恋火持续提升人群渗透、强化底妆心智。考虑到市场竞争激烈，略下调盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 3.91/4.97/6.01 亿元，同比+14%/+27%/+21%，当前市值对应 PE 36/28/23 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示**

线下渠道恢复不及预期，营销投放效果不及预期，行业竞争加剧

投资评级：增持(维持)

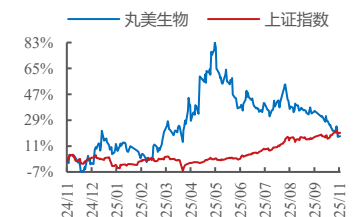
分析师：罗晓婷
执业证书号：S1230525020003
luoxiaoting@stocke.com.cn

分析师：周舒怡
执业证书号：S1230525060002
zhoushuyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.67
总市值(百万元)	13,902.67
总股本(百万股)	401.00

股票走势图



相关报告

- 《主品牌丸美引领增长，品牌投放加大致 Q2 业绩短期波动》 2025.08.25
- 《归母净利+44%符合预期，净利率改善至 10.5%》 2024.11.04
- 《【浙商医美】丸美股份 2021 年三季报点评：转型阵痛期，线上投放高增单季亏损》 2021.11.02

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2969.77	3642.06	4460.98	5391.02
(+/-) (%)	33.44%	22.64%	22.49%	20.85%
归母净利润	341.63	390.69	497.22	600.83
(+/-) (%)	21.72%	14.36%	27.27%	20.84%
每股收益(元)	0.85	0.97	1.24	1.50
P/E	40.70	35.59	27.96	23.14

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,954	3,167	3,499	3,950
现金	2,032	2,032	2,323	2,715
交易性金融资产	396	396	396	396
应收账款	45	55	59	68
其它应收款	12	18	23	25
预付账款	41	38	50	63
存货	220	252	307	375
其他	209	375	342	309
非流动资产	2,108	2,346	2,370	2,387
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	166	101	110	126
固定资产	476	656	830	943
无形资产	699	674	646	620
在建工程	603	562	490	432
其他	165	353	294	266
资产总计	5,063	5,512	5,869	6,337
流动负债	1,597	1,853	1,952	2,079
短期借款	790	870	790	790
应付款项	359	393	484	596
预收账款	0	0	0	0
其他	447	590	678	693
非流动负债	20	22	22	21
长期借款	0	0	0	0
其他	20	22	22	21
负债合计	1,616	1,875	1,974	2,100
少数股东权益	66	67	68	69
归属母公司股东权	3,380	3,571	3,827	4,167
负债和股东权益	5,063	5,512	5,869	6,337

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	301	270	659	700
净利润	342	392	498	602
折旧摊销	26	45	56	68
财务费用	(14)	12	9	2
投资损失	(20)	(60)	(60)	(60)
营运资金变动	17	102	142	124
其它	(50)	(219)	14	(36)
投资活动现金流	432	(191)	(53)	(18)
资本支出	(315)	(176)	(151)	(116)
长期投资	(102)	66	(10)	(15)
其他	849	(81)	108	114
筹资活动现金流	(193)	(79)	(315)	(291)
短期借款	690	80	(80)	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(883)	(159)	(235)	(291)
现金净增加额	540	0	291	392

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,970	3,642	4,461	5,391
营业成本	781	919	1,125	1,358
营业税金及附加	26	40	45	54
营业费用	1,635	2,083	2,520	3,046
管理费用	109	127	156	189
研发费用	74	90	110	134
财务费用	(14)	12	9	2
资产减值损失	12	(1)	8	4
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	20	60	60	60
其他经营收益	14	19	18	17
营业利润	381	450	564	681
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	381	450	563	680
所得税	38	58	65	78
净利润	342	392	498	602
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	342	391	497	601
EBITDA	416	505	628	750
EPS (最新摊薄)	0.85	0.97	1.24	1.50

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	33.44%	22.64%	22.49%	20.85%
营业利润	11.85%	18.09%	25.29%	20.77%
归属母公司净利润	21.72%	14.36%	27.27%	20.84%
获利能力				
毛利率	73.70%	74.77%	74.79%	74.81%
净利率	11.53%	10.75%	11.17%	11.17%
ROE	9.95%	11.03%	13.20%	14.78%
ROIC	8.40%	8.91%	10.79%	12.07%
偿债能力				
资产负债率	31.92%	34.01%	33.63%	33.14%
净负债比率	49.04%	49.34%	43.56%	39.64%
流动比率	1.85	1.71	1.79	1.90
速动比率	1.71	1.57	1.64	1.72
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.69	0.78	0.88
应收账款周转率	81.36	72.71	72.67	72.23
应付账款周转率	2.51	2.44	2.57	2.51
每股指标(元)				
每股收益	0.85	0.97	1.24	1.50
每股经营现金	0.75	0.67	1.64	1.75
每股净资产	8.43	8.90	9.54	10.39
估值比率				
P/E	40.70	35.59	27.96	23.14
P/B	4.11	3.89	3.63	3.34
EV/EBITDA	27.35	24.68	19.29	15.59

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当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、财务状况和特定需求。对依据或者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。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>