

2026年04月09日

# 收入增长稳健，利润受费用短期拖累

## 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:	56.98/24.07
目标价格:		总市值(亿)	97.04
最新收盘价:	24.2	自由流通市值(亿)	0.00
		自由流通股数(百万)	0.00

### 事件概述

丸美生物发布2025年报，2025年公司实现营收34.59亿元/+16.48%，归母净利润2.47亿元/-27.63%，扣非归母净利润2.31亿元/-29.20%。2025Q4公司实现营收10.09亿元/-0.84%，归母净利润0.03亿元/-96.75%，扣非归母净利润0.17亿元/-82.89%。2025年公司经营活动现金流净额2.74亿元/-8.87%。

### 分析判断:

#### 收入端：大单品及新品表现优异，收入维持稳增。

2025年公司营业收入34.59亿元/+16.48%，分产品看：1)眼部类收入8.34亿/+21.04%/占比24.12%。2)护肤类收入14.29亿/+26.99%/占比41.30%。3)洁肤类收入2.80亿/+16.54%/占比8.10%。4)彩妆及其他收入9.11亿/-0.18%/占比26.34%。5)其他业务收入470万元/+130.58%/占比0.14%。分渠道看：1)线上收入30.59亿/+20.42%/占比88.44%。2)线下收入3.95亿/-7.46%/占比11.43%。分品牌看：1)丸美收入25.47亿/+23.94%/占比73.63%。2)恋火收入9.06亿/+0.11%/占比26.19%。公司眼部及护肤类增长显著，其中眼部类增长主要系大单品丸美胜肽小红笔眼霜持续增长以及新品重组胶原蛋白抗皱紧致眼膜销量较好，护肤类增长则系主推的重组胶原蛋白系列产品等表现优异。

#### 利润端：销售费用率增幅明显，净利率暂时承压

盈利能力方面，2025年公司毛利率74.29%，同比+0.59pct；归母净利率7.15%，同比-4.36pct；2025Q4公司毛利率72.76%，同比+0.84pct；归母净利率0.33%，同比-9.77pct。公司毛利率相较稳定，销售及管理费用率上升导致净利率有所下降。

期间费用率方面，2025年公司期间费用率66.05%，同比+5.35pct，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59.45%、4.65%、2.47%、-0.52%，同比分别+4.40pct、+1.00pct、-0.01pct、-0.05pct；2025Q4期间费用率71.59%，同比+10.79pct，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63.62%、5.93%、2.24%、-0.20%，同比分别+8.22pct、+2.27pct、+0.36pct、-0.06pct。公司销售费用率增加明显，主要系主要是线上流量及推广成本高企所致；管理费用率有所增加则系丸美大厦落成折旧及摊费用增加所致。

#### 多维深耕筑牢壁垒，稳健布局驱动长期增长

2025年公司稳步推进双品牌战略并持续强化自身竞争力，1)研发：聚焦关键技术与核心原料，在重组功能蛋白领域实现重大突破，高效开发13款重组功能蛋白并推进中试转化，筑牢技术壁垒。2)品牌：丸美锚定眼部护理，通过官宣代言人、冠名综艺、举办科学论坛等活动，巩固“国货眼部护理第一品牌”心智，多款产品霸榜细分品类；恋火深耕高质极简底妆赛道，迭代核心单品、推出限定系列、官宣明星代言，实现粉底液细分市场逆势增长。3)渠道：线上以内容为核心，货架与内容电商双轮驱动；线下聚焦优势市场，推出专供新品、开展主题沙龙与培训，恋火成功入驻乐沙儿等新兴渠道，夯实线下体验经济根基。

2026年公司将秉持稳健的发展节奏，不断夯实增长根基。丸美继续迭代眼部大单品，并丰富眼护产品矩阵，恋火保持粉底液和气垫等优势基础上，渗透底妆细分市场，叠加多元流量加持与精细化运营，驱动品牌破圈与资

产积累；凭借清晰的战略布局与强劲的执行能力，公司有望在 2026 年进一步巩固行业领先地位。

## 投资建议

公司丸美与 PL 恋火双品牌在眼部护理与专业底妆两大细分赛道持续领跑，品牌心智稳固，伴随产品矩阵稳步迭代和不断丰富，以及渠道结构逐步优化和高效协同，公司经营韧性与增长动能将进一步强化。考虑到市场竞争加剧，我们调整公司 2026-2027 年预测，新增 2028 年预测，预计公司 2026-2028 年营收分别为 40.50/46.36/52.73 亿元（2026-2027 前值 44.83/54.22 亿元），2026-2028 年归母净利润分别为 3.38/4.14/4.99 亿元（2026-2027 前值 4.93/6.31 亿元），对应 EPS 分别为 0.84/1.03/1.24 元（2026-2027 前值 1.23/1.57 元），对应 2026 年 4 月 9 日收盘价 24.20 元，PE 分别为 29/23/19X，维持“买入”评级。

## 风险提示

1) 行业竞争加剧；2) 新品建设不及预期；3) 流量竞争加剧。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,970	3,459	4,050	4,636	5,273
YoY (%)	33.4%	16.5%	17.1%	14.5%	13.7%
归母净利润(百万元)	342	247	338	414	499
YoY (%)	31.7%	-27.6%	36.8%	22.4%	20.5%
毛利率 (%)	73.7%	74.3%	74.4%	74.5%	74.6%
每股收益 (元)	0.85	0.62	0.84	1.03	1.24
ROE	10.1%	7.4%	9.7%	11.2%	12.5%
市盈率	28.47	39.03	28.69	23.44	19.45

资料来源：ifind，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

分析师：杜磊

邮箱：dulei@hx168.com.cn

SAC NO: S1120525100001

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	3,459	4,050	4,636	5,273	净利润	247	339	415	500
YoY (%)	16.5%	17.1%	14.5%	13.7%	折旧和摊销	64	96	101	112
营业成本	890	1,035	1,181	1,342	营运资金变动	1	9	31	25
营业税金及附加	40	41	46	53	经营活动现金流	274	433	527	608
销售费用	2,057	2,369	2,698	3,058	资本开支	-205	-300	-230	-170
管理费用	161	182	199	216	投资	-162	5	10	10
财务费用	-18	-20	-23	-26	投资活动现金流	-314	-272	-193	-128
研发费用	85	93	102	105	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-3	-4	-5	-5	债务募资	-150	-100	-100	-100
投资收益	28	28	32	37	筹资活动现金流	-598	-317	-312	-307
营业利润	297	399	489	589	现金净流量	-638	-156	22	172
营业外收支	-1	0	0	-1					
利润总额	296	399	488	588	<b>主要财务指标</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
所得税	49	60	73	88	<b>成长能力</b>				
净利润	247	339	415	500	营业收入增长率	16.5%	17.1%	14.5%	13.7%
归属于母公司净利润	247	338	414	499	净利润增长率	-27.6%	36.8%	22.4%	20.5%
YoY (%)	-27.6%	36.8%	22.4%	20.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	0.62	0.84	1.03	1.24	毛利率	74.3%	74.4%	74.5%	74.6%
					净利率	7.1%	8.4%	8.9%	9.5%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2025A</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	总资产收益率 ROA	5.4%	7.2%	8.5%	9.8%
货币资金	1,250	1,094	1,116	1,288	净资产收益率 ROE	7.4%	9.7%	11.2%	12.5%
预付款项	52	52	59	67	<b>偿债能力</b>				
存货	233	226	221	210	流动比率	1.87	1.84	1.95	2.23
其他流动资产	700	729	743	756	速动比率	<b>1.42</b>	<b>1.37</b>	<b>1.45</b>	<b>1.70</b>
流动资产合计	2,236	2,101	2,139	2,320	现金比率	1.04	0.96	1.02	1.24
长期股权投资	241	241	241	241	资产负债率	26.4%	24.7%	23.0%	20.8%
固定资产	906	1,110	1,249	1,327	<b>经营效率</b>				
无形资产	394	354	314	274	总资产周转率	0.72	0.87	0.97	1.06
非流动资产合计	2,378	2,591	2,725	2,788	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	4,613	4,693	4,865	5,108	每股收益	0.62	0.84	1.03	1.24
短期借款	395	295	195	95	每股净资产	8.31	8.65	9.19	9.93
应付账款及票据	316	316	328	335	每股经营现金流	0.68	1.08	1.31	1.52
其他流动负债	488	528	573	610	每股股利	0.50	0.50	0.50	0.50
流动负债合计	1,199	1,139	1,096	1,040	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	39.03	28.69	23.44	19.45
其他长期负债	20	20	20	20	PB	3.99	2.80	2.63	2.44
非流动负债合计	20	20	20	20					
负债合计	1,219	1,159	1,117	1,060					
股本	401	401	401	401					
少数股东权益	63	64	65	66					
股东权益合计	3,394	3,533	3,748	4,048					
负债和股东权益合计	4,613	4,693	4,865	5,108					

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。