

## 丸美生物 (603983.SH)

## 26Q1 业绩承压，关注后续利润修复

公司 2025 全年及 26Q1 收入表现相对稳健，主品牌及核心品类保持增长；但利润承压，费用扩张致净利率下滑。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.37 亿元、3.94 亿元、4.39 亿元，同比分别+36%、+17%、+11%，对应 26PE29.7X，维持“强烈推荐”评级。

□ 2025 年及 26Q1 收入稳健增长，利润承压。1) 2025 年实现营业收入 34.59 亿元，同比增长 16.48%；归母净利润 2.47 亿元，同比下降 27.63%；扣非净利润 2.31 亿元，同比下降 29.20%。2) 25Q4 实现营收 10.09 亿元，同比小幅下降 0.84%；归母净利润 0.03 亿元，同比大幅下降 96.75%；扣非净利润 0.17 亿元，同比下降 82.89%。业绩下滑主要系线上流量及推广成本高企导致销售费用增长，以及丸美大厦折旧摊销增加导致管理费用增长。3) 26Q1 营业收入 8.81 亿元，同比增长 4.09%；归母净利润 1.01 亿元，同比下降 25.20%；扣非归母净利润 1.00 亿元，同比下降 25.51%。

□ 2025 年主品牌增长强劲，26Q1 眼部及洁肤类产品表现较好。2025 年收入拆分来看：1) 分品牌，主品牌丸美实现营收 25.47 亿元 (+23.94%)，PL 恋火品牌实现营收 9.06 亿元 (同比基本持平)。2) 分品类，眼部类收入 8.34 亿元 (+21.04%)，护肤类 14.29 亿元 (+26.99%)，洁肤类 2.8 亿元 (+16.54%)，美容及其他类 9.11 亿元 (-0.18%)。3) 分渠道，线上渠道收入 30.59 亿元 (+20.42%)，其中内容电商自播渠道销售同比增长 95%；线下渠道收入 3.95 亿元 (-7.46%)。26Q1 眼部类收入 2.48 亿元 (+15.87%)，护肤类收入 3.26 亿元 (-0.97%)，洁肤类收入 0.86 亿元 (+23.06%)，美容类收入 2.15 亿元 (-4.58%)。

□ 产品结构优化提升毛利率，费用扩张致净利率下滑。1) 2025 年，公司毛利率 74.29% (同比+0.59pct)，主要系产品结构优化及成本控制。费用率方面，销售费用率 59.45% (+4.40pct)，管理费用率 4.65% (+1.00pct)，研发费用率 2.47% (-0.01pct)。综合影响下，全年销售净利率 7.13% (-4.40pct)。2) 25Q4，毛利率 72.76% (同比+0.84pct)，维持稳健。费用率方面，25Q4 销售费用率 63.63% (+8.22pct)，管理费用率 5.93% (+2.27pct)，研发费用率 2.24% (+0.36pct)。综合影响下，25Q4 销售净利率仅 0.01% (同比-10.07pct)。3) 2026Q1：毛利率 73.82% (-2.23pc)，净利率为 11.46%，(-4.51pct)。盈利能力有所下滑，主要由于费用率提升，其中销售费用率 53.82% (+1.65pct)，管理费用率 3.59% (+0.69pct)，研发费用率 2.33% (+0.45pct)。

□ 盈利预测及投资建议。由于公司 2025 年及 26Q1 费用投放增长带来利润下滑，2026 年有望通过效率提升及费用优化实现盈利改善，我们调整盈利预测，预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 3.37 亿元、3.94 亿元、4.39 亿元，同比分别+36%、+17%、+11%，对应 26PE29.7X，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：消费需求不及预期的风险，新品推广和销售不及预期的风险，行业竞争加剧的风险，费用投放增加致利润率下滑的风险，渠道拓展不及预期的

## 强烈推荐 (维持)

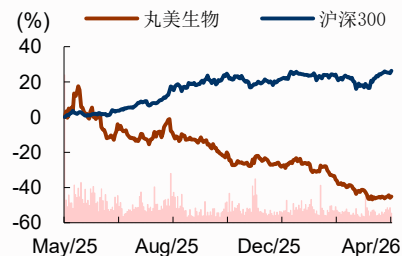
消费品/轻工纺服  
目标估值：NA  
当前股价：24.94 元

## 基础数据

总股本 (百万股)	401
已上市流通股 (百万股)	401
总市值 (十亿元)	10.0
流通市值 (十亿元)	10.0
每股净资产 (MRQ)	8.6
ROE (TTM)	6.2
资产负债率	25.5%
主要股东	孙怀庆
主要股东持股比例	72.72%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-4	-29	-36
相对表现	-11	-30	-63



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 《丸美生物 (603983) — 业绩涨势延续，大单品势能强劲》2025-04-30
- 《丸美股份 (603983) — 24Q3 业绩增速亮眼，产品结构改善盈利能力持续提升》2024-10-29

刘丽 S1090517080006

liuli14@cmschina.com.cn

王雪玉 S1090525070005

wangxueyu@cmschina.com.cn

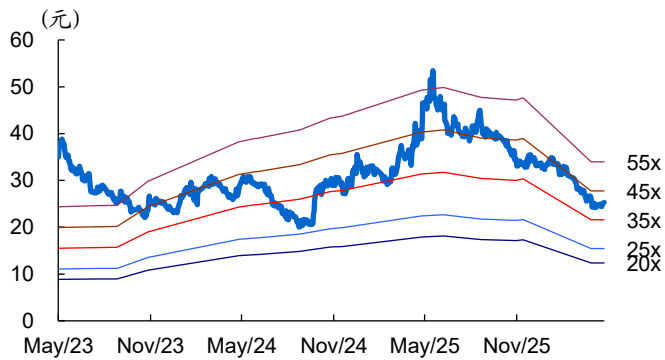
风险，寻求港股上市致股价波动的风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2970	3459	3880	4267	4594
同比增长	33%	16%	12%	10%	8%
营业利润(百万元)	381	297	406	476	531
同比增长	19%	-22%	37%	17%	11%
归母净利润(百万元)	342	247	337	394	439
同比增长	32%	-28%	36%	17%	11%
每股收益(元)	0.85	0.62	0.84	0.98	1.09
PE	29.3	40.5	29.7	25.4	22.8
PB	3.0	3.0	2.9	2.7	2.5

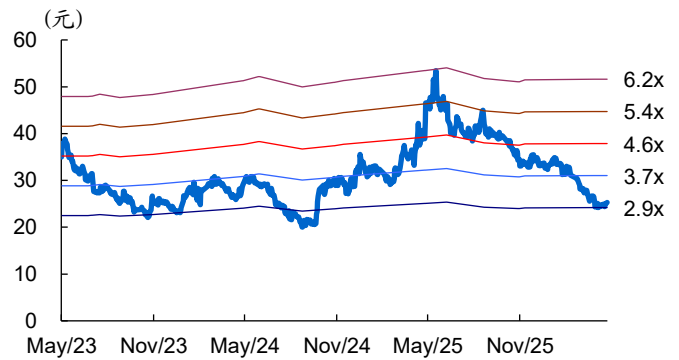
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 丸美生物历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 丸美生物历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2954	2236	2025	2084	2135
现金	2032	1250	1000	1000	1000
交易性投资	396	389	389	389	389
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	45	37	27	29	32
其它应收款	12	22	25	27	29
存货	220	233	245	266	284
其他	250	305	340	373	401
<b>非流动资产</b>	2108	2378	2744	3091	3420
长期股权投资	166	241	241	241	241
固定资产	476	906	1317	1702	2065
无形资产商誉	699	394	355	319	287
其他	768	837	832	829	826
<b>资产总计</b>	<b>5063</b>	<b>4613</b>	<b>4769</b>	<b>5176</b>	<b>5555</b>
<b>流动负债</b>	1597	1199	1218	1332	1392
短期借款	790	395	371	436	452
应付账款	359	316	343	372	398
预收账款	195	185	201	218	233
其他	252	303	304	306	308
<b>长期负债</b>	20	20	20	20	20
长期借款	0	0	0	0	0
其他	20	20	20	20	20
<b>负债合计</b>	<b>1616</b>	<b>1219</b>	<b>1239</b>	<b>1353</b>	<b>1412</b>
股本	401	401	401	401	401
资本公积金	761	765	765	765	765
留存收益	2218	2165	2301	2595	2915
少数股东权益	66	63	62	62	61
归属于母公司所有者权益	3380	3331	3468	3761	4082
<b>负债及权益合计</b>	<b>5063</b>	<b>4613</b>	<b>4769</b>	<b>5176</b>	<b>5555</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	301	274	424	487	555
净利润	342	247	336	394	438
折旧摊销	26	63	98	119	138
财务费用	10	4	14	16	19
投资收益	(20)	(28)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	(22)	5	10	(12)	(10)
其它	(36)	(17)	3	9	9
<b>投资活动现金流</b>	432	(314)	(435)	(435)	(435)
资本支出	(316)	(205)	(473)	(473)	(473)
其他投资	749	(109)	38	38	38
<b>筹资活动现金流</b>	(193)	(598)	(239)	(53)	(120)
借款变动	104	(218)	(25)	65	17
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	4	0	0	0
股利分配	(309)	(401)	(201)	(101)	(118)
其他	12	17	(14)	(16)	(19)
<b>现金净增加额</b>	<b>540</b>	<b>(638)</b>	<b>(250)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	2970	3459	3880	4267	4594
营业成本	781	890	965	1049	1122
营业税金及附加	26	40	45	50	54
营业费用	1635	2057	2248	2460	2635
管理费用	109	161	142	152	163
研发费用	74	85	92	97	104
财务费用	(14)	(18)	14	16	19
资产减值损失	(12)	(3)	(5)	(5)	(5)
公允价值变动收益	(1)	0	0	0	0
其他收益	14	27	10	10	10
投资收益	20	28	28	28	28
<b>营业利润</b>	381	297	406	476	531
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	381	296	405	476	530
所得税	38	49	69	82	92
少数股东损益	1	(0)	(1)	(1)	(1)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>342</b>	<b>247</b>	<b>337</b>	<b>394</b>	<b>439</b>

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	33%	16%	12%	10%	8%
营业利润	19%	-22%	37%	17%	11%
归母净利润	32%	-28%	36%	17%	11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	73.7%	74.3%	75.1%	75.4%	75.6%
净利率	11.5%	7.1%	8.7%	9.2%	9.6%
ROE	10.2%	7.4%	9.9%	10.9%	11.2%
ROIC	8.3%	5.7%	8.9%	9.9%	10.1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.9%	26.4%	26.0%	26.1%	25.4%
净负债比率	15.7%	8.6%	7.8%	8.4%	8.1%
流动比率	1.9	1.9	1.7	1.6	1.5
速动比率	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	4.0	3.9	4.0	4.1	4.1
应收账款周转率	77.6	84.6	122.0	152.0	150.0
应付账款周转率	2.5	2.6	2.9	2.9	2.9
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.85	0.62	0.84	0.98	1.09
每股经营净现金	0.75	0.68	1.06	1.22	1.38
每股净资产	8.43	8.31	8.65	9.38	10.18
每股股利	0.75	0.50	0.25	0.30	0.33
<b>估值比率</b>					
PE	29.3	40.5	29.7	25.4	22.8
PB	3.0	3.0	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	25.9	31.3	19.3	16.4	14.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。