

丸美生物(603983)

报告日期: 2026年05月05日

主动收缩达播致业绩短期波动, 关注新品表现

——丸美生物 2026Q1 点评

投资要点

业绩短期阵痛

- 26Q1 收入 8.81 亿元、YOY+4.09%，归母/扣非净利润 1.01/1 亿元、YOY-25.2%/-25.5%，归母/扣非净利率 11.46%/11.33%、同比-4.5/-4.5PCT。收入增速放缓主要系主动收缩达播业务，但线下/自播增速靓丽。
- 毛销差收窄致盈利承压。毛利率同比-2.23PCT 至 73.82%、主要系低毛利眼膜等引流产品销售占比提升以及派样拉新增加成本，销售费用率同比+1.65PCT 至 53.82%、但环比-9.8PCT，管理/研发费用率 3.59%/2.33%、同比+0.69/+0.45PCT。

主品牌丸美双胶原/小红笔系列销售稳健, 新升级四抗焕亮系列水乳表现亮眼

- 分品类, 26Q1 眼部类收入 2.5 亿元、同比+15.9% (其中量+32%、价-12.27%)、均价下降主要系低单价引流眼膜销售占比上升; 护肤类收入 3.3 亿元、同比-1% (量-8.6%、价+8.34%); 洁肤类收入 0.86 亿元、同比+23% (量-0.2%、价+23.3%)，价增明显主要系四抗系列产品升级售价较高同时销售占比提升; 美容类收入 2.15 亿元、同比-4.6% (量-17.4%、价+15.55%)。
- 分品牌, 预计恋火中高个位数下降, 丸美中高个位数增长 (主要系线下与自播驱动)。

展望 Q2, 期待新品势能在 618 大促周期充分释放

- 丸美主品牌: 深耕“大单品+大套组”的产品策略 (眼霜/精华/面霜/面膜四大单品+胶原/四抗/小红笔胜肽三大套组), 4 月上新小金针 3.0, 并配套营销资源加强曝光 (官宣代言人颜安, 参与李佳琦“合伙人”综艺等)。
- 恋火: 夯实底妆心智, 持续升级看不见+赠不掉两大系列, 4 月推出乐园限定联名系列, 重点赋能防晒气垫新品。

盈利预测与估值分析

线上优化达播、强化自播, 线下恢复增长, 从“增长优先”转向“质量增长”, 盈利望逐步修复。考虑到线上流量成本高企, 下调 26/27 年盈利预测, 预计 26-28 年归母净利润 3.18/3.72/4.14 亿元, 同比+28.6%/+16.9%/+11.3%, 4.30 日市值对应 PE 32/27/24 倍, 维持“增持”评级。

风险提示

营销投放效果不及预期, 行业竞争加剧, 新品销售表现不及预期

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	¥25.17
总市值(百万元)	10,093.17
总股本(百万股)	401.00

股票走势图



相关报告

- 《业绩短期承压, 聚焦自播&大单品策略、收入结构优化》2025.11.05
- 《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

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3459.32	3808.41	4265.69	4785.19
(+/-) (%)	16.48%	10.09%	12.01%	12.18%
归母净利润	247.24	318.05	371.75	413.83
(+/-) (%)	-27.63%	28.64%	16.88%	11.32%
每股收益(元)	0.62	0.79	0.93	1.03
P/E	40.82	31.73	27.15	24.39

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)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,236	2,441	2,620	2,582
现金	1,250	1,453	1,579	1,494
交易性金融资产	389	392	390	391
应收账款	37	37	38	39
其它应收款	22	20	25	26
预付账款	52	49	59	66
存货	233	265	299	330
其他	253	225	231	235
非流动资产	2,378	2,444	2,414	2,433
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	241	241	241	241
固定资产	906	883	865	849
无形资产	394	395	399	398
在建工程	23	58	87	109
其他	814	867	823	836
资产总计	4,613	4,885	5,034	5,015
流动负债	1,199	1,392	1,453	1,340
短期借款	395	469	495	300
应付款项	316	350	391	438
预收账款	0	0	0	0
其他	488	573	567	603
非流动负债	20	22	21	21
长期借款	0	0	0	0
其他	20	22	21	21
负债合计	1,219	1,414	1,473	1,361
少数股东权益	63	62	62	61
归属母公司股东权益	3,331	3,409	3,500	3,593
负债和股东权益	4,613	4,885	5,034	5,015

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,459	3,808	4,266	4,785
营业成本	890	986	1,102	1,233
营业税金及附加	40	38	43	48
营业费用	2,057	2,243	2,495	2,795
管理费用	161	141	154	167
研发费用	85	94	105	118
财务费用	(18)	(8)	(14)	(8)
资产减值损失	4	4	4	5
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	28	35	30	25
其他经营收益	28	21	21	23
营业利润	297	366	427	476
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	296	365	426	475
所得税	49	47	55	62
净利润	247	317	371	413
少数股东损益	0	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	247	318	372	414
EBITDA	360	434	500	549
EPS (最新摊薄)	0.62	0.79	0.93	1.03

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	16.48%	10.09%	12.01%	12.18%
营业利润	-22.14%	23.30%	16.84%	11.30%
归属母公司净利润	-27.63%	28.64%	16.88%	11.32%
获利能力				
毛利率	74.29%	74.10%	74.16%	74.22%
净利率	7.13%	8.33%	8.70%	8.63%
ROE	7.23%	9.27%	10.57%	11.47%
ROIC	6.64%	8.10%	9.27%	10.47%
偿债能力				
资产负债率	26.43%	28.94%	29.26%	27.14%
净负债比率	32.46%	36.86%	34.84%	23.78%
流动比率	1.87	1.75	1.80	1.93
速动比率	1.67	1.56	1.60	1.68
营运能力				
总资产周转率	0.72	0.80	0.86	0.95
应收账款周转率	84.64	98.67	99.48	99.55
应付账款周转率	2.64	2.96	2.97	2.98
每股指标(元)				
每股收益	0.62	0.79	0.93	1.03
每股经营现金	0.68	0.88	1.14	1.19
每股净资产	8.31	8.50	8.73	8.96
估值比率				
P/E	40.82	31.73	27.15	24.39
P/B	3.03	2.96	2.88	2.81
EV/EBITDA	33.70	20.35	17.40	15.67

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	274	355	458	476
净利润	247	317	371	413
折旧摊销	63	68	72	77
财务费用	(18)	(8)	(14)	(8)
投资损失	(28)	(35)	(30)	(25)
营运资金变动	(49)	94	44	58
其它	58	(82)	14	(39)
投资活动现金流	(314)	(45)	(57)	(58)
资本支出	150	(70)	(70)	(70)
长期投资	(680)	0	0	0
其他	217	25	13	12
筹资活动现金流	(598)	(107)	(275)	(502)
短期借款	(395)	74	26	(195)
长期借款	0	0	0	0
其他	(203)	(182)	(301)	(307)
现金净增加额	(638)	203	125	(84)

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>