

丸美生物 (603983.SH)

买入 (首次评级)

盈利水平短期波动，渠道结构加速调整

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,970	3,459	3,938	4,409	4,855
增长率 yoy (%)	33.4	16.5	13.8	12.0	10.1
归母净利润 (百万元)	342	247	321	382	445
增长率 yoy (%)	31.7	-27.6	29.7	19.1	16.5
ROE (%)	9.9	7.3	8.9	9.8	10.5
EPS 最新摊薄 (元)	0.85	0.62	0.80	0.95	1.11
P/E (倍)	30.1	41.6	32.0	26.9	23.1
P/B (倍)	3.0	3.1	2.9	2.7	2.5

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 34.59 亿元，同比+16.48%；归母净利润 2.47 亿元，同比-27.63%；扣非后归母净利润 2.31 亿元，同比-29.20%。2025Q4 公司实现营业收入 10.09 亿元，同比-0.84%；归母净利润 0.03 亿元，同比-96.75%；扣非后归母净利润 0.17 亿元，同比-82.89%。2026Q1 公司营业收入 8.81 亿元，同比+4.09%；归母净利润 1.01 亿元，同比-25.20%；扣非后归母净利润 1.00 亿元，同比-25.51%。

部分核心产品表现稳健，积极备战 618。根据丸美生物 2025 年年报、2026 年第一季度主要经营数据的公告、2025 年第一季度主要经营数据的公告，分产品来看，2025 年公司眼部类、护肤类、洁肤类、美容及其他类收入分别为 8.34 亿元、14.29 亿元、2.80 亿元、9.11 亿元，分别同比+21.04%、+26.99%、+16.54%、-0.18%；2026Q1 眼部类、护肤类、洁肤类、美容及其他类收入分别为 2.48 亿元、3.26 亿元、0.86 亿元、2.15 亿元，分别同比+15.87%、-0.97%、+23.06%、-4.58%，根据丸美生物 2026 年一季度业绩交流会会议纪要公告，具体产品来看，丸美双胶原系列和小红笔系列延续了稳健的市场表现，新升级的四抗焕亮系列水乳表现亮眼。后续，公司将 4-6 月整体定义为“618 鏖战期”，计划密集开展一系列品牌建设及营销活动，包括上新发布会、官宣品牌大使、代言人活动、趣味 IP 联名等。

短期盈利水平有所波动。2025Q4、2026Q1 公司归母净利率为 0.33%、11.46%，同比-9.77pct、-4.49pct；毛利率为 72.76%、73.82%，同比+0.84pct、-2.23pct；销售费用率为 63.63%、53.82%，同比+8.22pct、+1.65pct。根据公司 2026 年一季度业绩交流会会议纪要，2026Q1 公司毛利率波动，系毛利率相对较低的眼膜等引流产品销售占比提升，同时加大了派样纳新投入以拓展市场。公司坚持效益导向，聚焦于能够实现盈利、有利于品牌破圈的优质达播，发展自播，投放效率有望提升。

盈利预测及投资建议。产品力&品牌力突出，渠道结构调整加速，费用投放效果可优化，我们看好公司发展，预测公司 2026-2028 年归母净利润 3.21 亿元、3.82 亿元、4.45 亿元，对应 PE 32.0X、26.9X、23.1X，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：渠道调整不及预期，新品推广不及预期，费用投放超预期，市场竞争加剧，原材料价格大幅度波动。

股票信息

行业	基础化工
2026年05月08日收盘价(元)	25.62
总市值(百万元)	10,273.62
流通市值(百万元)	10,273.62
总股本(百万股)	401.00
流通股本(百万股)	401.00
近3月日均成交额(百万元)	58.70

作者



分析师 郭庆龙

SAC: S1070525120002

邮箱: guoqinglong@cgws.com



分析师 吕科佳

SAC: S1070526010001

邮箱: lvkejia@cgws.com



分析师 黄淑妍

SAC: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2954	2236	2883	2976	3282
现金	2032	1250	1847	1910	2161
应收票据及应收账款	45	37	59	47	70
其他应收款	12	22	15	27	19
预付账款	41	52	47	66	58
存货	220	233	285	292	342
其他流动资产	605	642	629	633	632
非流动资产	2108	2378	2443	2654	2752
长期股权投资	166	241	345	444	542
固定资产	476	906	971	1043	1115
无形资产	699	394	467	405	334
其他非流动资产	768	837	661	763	761
资产总计	5063	4613	5326	5629	6034
流动负债	1597	1199	1690	1712	1774
短期借款	790	395	719	777	668
应付票据及应付账款	359	316	473	399	561
其他流动负债	447	488	498	536	544
非流动负债	20	20	22	23	22
长期借款	0	0	2	2	2
其他非流动负债	20	20	20	20	20
负债合计	1616	1219	1712	1735	1796
少数股东权益	66	63	62	62	61
股本	401	401	401	401	401
资本公积	761	765	765	765	765
留存收益	2220	2167	2357	2583	2847
归属母公司股东权益	3380	3331	3551	3833	4177
负债和股东权益	5063	4613	5326	5629	6034

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	301	274	453	329	577
净利润	342	247	320	381	444
折旧摊销	26	63	44	49	54
财务费用	-14	-18	-11	-9	-15
投资损失	-20	-28	-25	-23	-21
营运资金变动	-40	1	111	-74	107
其他经营现金流	6	9	13	5	9
投资活动现金流	432	-314	-93	-233	-131
资本支出	316	205	216	90	78
长期投资	238	-162	-104	-99	-98
其他投资现金流	510	53	228	-44	44
筹资活动现金流	-193	-598	45	-135	-71
短期借款	690	-395	324	58	-109
长期借款	0	0	2	0	-1
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	1	4	0	0	0
其他筹资现金流	-884	-207	-281	-193	39
现金净增加额	540	-638	404	-39	375

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2970	3459	3938	4409	4855
营业成本	781	890	1023	1137	1250
营业税金及附加	26	40	46	52	57
销售费用	1635	2057	2262	2511	2741
管理费用	109	161	177	194	209
研发费用	74	85	96	108	119
财务费用	-14	-18	-11	-9	-15
资产和信用减值损失	-12	-4	-8	-8	-9
其他收益	14	27	23	25	24
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	20	28	25	23	21
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	381	297	384	457	533
营业外收入	0	1	1	1	1
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	381	296	383	457	532
所得税	38	49	64	76	88
净利润	342	247	320	381	444
少数股东损益	1	-0	-1	-1	-1
归属母公司净利润	342	247	321	382	445
EBITDA	392	340	416	496	570
EPS (元/股)	0.85	0.62	0.80	0.95	1.11

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	33.4	16.5	13.8	12.0	10.1
营业利润 (%)	19.3	-22.1	29.5	19.1	16.4
归属母公司净利润 (%)	31.7	-27.6	29.7	19.1	16.5
获利能力					
毛利率 (%)	73.7	74.3	74.0	74.2	74.3
净利率 (%)	11.5	7.1	8.1	8.6	9.1
ROE (%)	9.9	7.3	8.9	9.8	10.5
ROIC (%)	7.9	6.2	7.3	8.1	8.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	31.9	26.4	32.1	30.8	29.8
净负债比率 (%)	-35.8	-25.1	-31.0	-28.9	-35.1
流动比率	1.9	1.9	1.7	1.7	1.9
速动比率	1.6	1.4	1.4	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	81.4	84.6	83.5	83.9	83.8
应付账款周转率	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.85	0.62	0.80	0.95	1.11
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.75	0.68	1.13	0.82	1.44
每股净资产 (最新摊薄)	8.43	8.31	8.86	9.56	10.42
估值比率					
P/E	30.1	41.6	32.0	26.9	23.1
P/B	3.0	3.1	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	22.2	26.8	21.2	17.8	14.8

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031
传真：86-10-88366686