

收入稳步增长，高投放压制盈利

丸美生物 2025 年报及 26Q1 点评

核心观点

- 收入增长，利润端承压，丸美主品牌拉动增长、恋火短期持平。** 1) 公司 2025 年实现营收 34.59 亿元/+16.48%，归母净利 2.47 亿元/-27.63%，扣非归母净利 2.31 亿元/-29.20%；26Q1 营收 8.81 亿元，同比+4.09%；归母净利润 1.01 亿元，同比-25.20%；扣非归母净利润 1.00 亿元，同比-25.51%。2) 分品牌看，2025 年丸美品牌实现收入 25.47 亿元/+23.94%，持续强化眼部护理和淡纹抗皱心智；PL 恋火实现收入 9.06 亿元，同比基本持平，底妆核心单品仍保持品牌基本盘。3) 分渠道看，线上渠道实现收入 30.59 亿元/+20.42%，其中内容电商自播渠道销售同比+95%；线下渠道收入 3.95 亿元/-7.46%，存在一定承压。
- 高投放压制盈利能力。** 1) 公司 2025 年毛利率 74.29%，同比+0.59pct，主要受产品结构及成本端优化带动；净利率 7.13%，同比-4.40pct，毛利改善未能抵消费用端压力。2025 年销售/管理/研发费用率分别为 59.45%/4.65%/2.47%，同比+4.41%/+1.00%/0.01pct，其中销售费率增长，因线上流量及推广成本高企；管理费增长，因丸美大厦折旧及摊销费用增加。3) 26Q1 毛利率 73.82%，同比-2.23pct；销售/管理/研发费用率分别为 53.82%/3.59%/2.33%，同比分别+1.65%/+0.69pct/+0.45pct，净利率为 11.46%，同比-4.51pct。
- 展望 2026 年，公司继续围绕“眼部抗老+底妆”双品牌推进增长修复。** 1) 丸美品牌持续聚焦“眼部护理+淡纹抗皱”核心定位，小红笔眼霜、小金针系列、重组胶原蛋白面膜等大单品强化科技抗老心智，并依托重组功能蛋白、SPGβ-葡聚糖、S 肽等自研原料储备提升产品壁垒；PL 恋火延续“高质极简”底妆路线，看不见粉底液、蹭不掉粉底液等核心单品迭代升级，带动品牌在粉底液细分市场保持竞争力；渠道端线上继续以内容电商和自播转化为核心，线下通过终端培训、私享会和新品专供稳固基本盘，推动双品牌协同修复。

盈利预测与投资建议

- 随着公司强化线下与自播销售，主品牌有望呈现双位数增长，恋火品牌有望恢复正增长，基于公司的 25 年年报及 26Q1 财务数据，我们预测公司 2026-28 年归母净利分别 3.31/4.00/4.40 亿元，(此前预测 2026-27 年归母净利分别 5.78/7.33 亿元，本次新增 2028 年预测)，将可比公司 2026 年平均 30 倍 PE 作为 2026 年估值，对应目标价约 24.9 元，维持“增持评级”。
- 风险提示：**行业竞争加剧、终端消费需求持续减弱、新品销售不及预期。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,970	3,459	3,822	4,160	4,470
同比增长(%)	33.4%	16.5%	10.5%	8.9%	7.4%
营业利润(百万元)	381	297	368	444	488
同比增长(%)	19.3%	-22.1%	24.0%	20.8%	9.9%
归属母公司净利润(百万元)	342	247	331	400	440
同比增长(%)	31.7%	-27.6%	34.1%	20.7%	9.9%
每股收益(元)	0.85	0.62	0.83	1.00	1.10
毛利率(%)	73.7%	74.3%	74.0%	74.0%	74.0%
净利率(%)	11.5%	7.1%	8.7%	9.6%	9.8%
净资产收益率(%)	10.2%	7.4%	9.5%	10.5%	10.7%
市盈率	29.7	41.0	30.6	25.3	23.1
市净率	3.0	3.0	2.8	2.6	2.4

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级

增持 (维持)

股价 (2026 年 05 月 21 日)	24.28 元
目标价格	24.9 元
52 周最高价/最低价	53.28/24.07 元
总股本/流通 A 股 (万股)	40,100/40,100
A 股市值 (百万元)	9,736
国家/地区	中国
行业	美容护理
报告发布日期	2026 年 05 月 21 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-3.99	-1.9	-22	-53.73
相对表现%	-1.31	-2.22	-24.63	-75.86
沪深 300%	-2.68	0.32	2.63	22.13



证券分析师

陈笑	执业证书编号：S0860525100005 chenxiao2@orientsec.com.cn 021-63326320
郑紫舟	执业证书编号：S0860526050001 zhengzizhou@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

投放加大导致短期盈利低于预期 看好双品牌驱动未来成长	2025-08-26
业绩表现优异，期待 2025 年表现	2025-04-28
业绩超预期，盈利能力持续向上	2024-10-28

表 1：可比公司估值

公司名称	公司代码	最新股价 (元人民币)	EPS(元/股)				PE 估值			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
珀莱雅	603605	55.95	3.78	4.09	4.50	4.88	15	14	12	11
贝泰妮	300957	39.11	1.19	1.54	1.80	2.04	33	25	22	19
上海家化	600315	18.37	0.40	0.58	0.74	0.86	46	31	25	21
水羊股份	300740	26.40	0.38	0.56	0.72	0.84	70	47	37	31
敷尔佳	301371	32.35	0.83	1.05	1.24	1.42	39	31	26	23
平均值							40	30	24	21

数据来源：wind，东方证券研究所

备注：最新市值取自 2026 年 5 月 19 日收盘价。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,032	1,250	2,104	2,294	2,445	营业收入	2,970	3,459	3,822	4,160	4,470
应收票据及应收账款	46	38	51	55	59	营业成本	781	890	992	1,083	1,163
预付账款	41	52	51	55	60	销售费用	1,635	2,057	2,255	2,442	2,597
存货	220	233	198	368	407	管理费用	109	161	168	166	179
其他	615	662	645	454	454	研发费用	74	85	80	87	94
流动资产合计	2,954	2,236	3,050	3,228	3,425	财务费用	(14)	(18)	(27)	(52)	(44)
长期股权投资	166	241	241	241	241	资产减值损失	12	4	4	4	4
固定资产	476	906	1,077	1,259	1,440	公允价值变动收益	(1)	0	0	0	0
在建工程	603	23	61	81	90	投资净收益	20	28	28	28	28
无形资产	699	394	368	342	315	其他	(12)	(13)	(10)	(14)	(17)
其他	165	814	203	200	196	营业利润	381	297	368	444	488
非流动资产合计	2,108	2,378	1,950	2,121	2,282	营业外收入	0	1	2	2	2
资产总计	5,063	4,613	5,000	5,349	5,708	营业外支出	1	2	2	2	2
短期借款	790	395	395	395	395	利润总额	381	296	368	445	489
应付票据及应付账款	359	316	298	325	349	所得税	38	49	37	44	49
其他	447	488	564	601	636	净利润	342	247	331	400	440
流动负债合计	1,597	1,199	1,256	1,321	1,380	少数股东损益	1	(0)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	342	247	331	400	440
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.85	0.62	0.83	1.00	1.10
其他	20	20	16	16	16						
非流动负债合计	20	20	16	16	16						
负债合计	1,616	1,219	1,272	1,337	1,396						
少数股东权益	66	63	63	63	63	主要财务比率					
股本	401	401	401	401	401						
资本公积	761	765	765	765	765	成长能力					
留存收益	2,220	2,167	2,498	2,782	3,082	营业收入	33.4%	16.5%	10.5%	8.9%	7.4%
其他	(2)	(2)	0	0	0	营业利润	19.3%	-22.1%	24.0%	20.8%	9.9%
股东权益合计	3,447	3,394	3,727	4,012	4,311	归属于母公司净利润	31.7%	-27.6%	34.1%	20.7%	9.9%
负债和股东权益总计	5,063	4,613	5,000	5,349	5,708	获利能力					
						毛利率	73.7%	74.3%	74.0%	74.0%	74.0%
						净利率	11.5%	7.1%	8.7%	9.6%	9.8%
						ROE	10.2%	7.4%	9.5%	10.5%	10.7%
						ROIC	8.3%	5.8%	7.8%	8.3%	8.8%
						偿债能力					
						资产负债率	31.9%	26.4%	25.4%	25.0%	24.5%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.85	1.87	2.43	2.44	2.48
						速动比率	1.71	1.67	2.27	2.16	2.19
						营运能力					
						应收账款周转率	81.4	84.6	89.3	81.5	81.0
						存货周转率	3.9	3.9	4.6	3.8	3.0
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
						每股指标(元)					
						每股收益	0.85	0.62	0.83	1.00	1.10
						每股经营现金流	0.75	0.68	1.11	1.19	1.17
						每股净资产	8.43	8.31	9.14	9.85	10.59
						估值比率					
						市盈率	29.7	41.0	30.6	25.3	23.1
						市净率	3.0	3.0	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	21.4	27.9	20.0	17.7	15.6
						EV/EBIT	22.7	29.9	24.4	21.2	18.7

现金流量表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	342	247	331	400	440
折旧摊销	23	20	74	79	89
财务费用	(14)	(18)	(27)	(52)	(44)
投资损失	(20)	(28)	(28)	(28)	(28)
营运资金变动	(19)	(62)	97	77	12
其它	(12)	114	(3)	(0)	(0)
经营活动现金流	301	274	446	476	468
资本支出	(311)	436	(250)	(250)	(250)
长期投资	(102)	(680)	603	0	0
其他	844	(70)	28	28	28
投资活动现金流	432	(314)	381	(222)	(222)
债权融资	(151)	(2)	0	0	0
股权融资	1	4	0	0	0
其他	(43)	(600)	27	(64)	(96)
筹资活动现金流	(193)	(598)	27	(64)	(96)
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0
现金净增加额	540	(638)	854	190	150

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。