

短期调整承压，主品牌表现稳健

——九美生物（603983）点评报告

增持(维持)

2026 年 09 月 07 日

投资要点:

主动优化调整，收入利润短期承压。2026H1，公司实现营业收入 16.63 亿元，同比-5.76%，主因公司实施“以质换量”经营策略，主动调整业务结构，控制达播节奏，阶段性淡化短期规模诉求所致；实现归母净利润 1.55 亿元，同比-10.86%；实现扣非归母净利润 1.13 亿元，同比-32.13%。

毛利率有所波动，期间费用率同比上升。2026H1 公司毛利率为 73.65%，同比-0.96pct；净利率为 9.44%，同比-0.46pct。费用端，销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 58.65%/4.39%/2.68%/-0.28%，同比+2.03/+0.95/+0.42/+0.33pct。其中，管理费用 7,298.95 万元，同比+20.14%，主因组织变革与数字化协同办公投入增加。

主品牌九美逆势增长，PL 恋火短期承压。分品牌，2026H1 九美品牌实现收入 12.70 亿元，同比+1.97%，逆势实现正增长，九美品牌持续深耕眼部优势赛道，围绕核心大单品快速迭代，同步推进面部抗皱大套组；PL 恋火品牌实现收入 3.88 亿元，同比-24.78%，主因公司调整线上业务结构，达播收入同比下降。分渠道，2026H1，公司线上渠道实现收入 14.51 亿元，占比 87.48%，收入同比-7.33%，主因九美及恋火品牌线上达播业务收入下降；线下渠道实现收入 2.08 亿元，同比+5.58%，占比 12.52%，线下实现稳健增长。

盈利预测与投资建议：公司主动优化业务结构，短期营收与利润承压，但毛利率仍维持高位、九美主品牌逆势增长、线下渠道稳健增长。未来随着业务结构调整到位与费用管控，盈利质量有望逐步修复。我们根据最新经营数据调整盈利预测，预计公司 2026-2028 年归母净利润为 2.84/3.38/4.02 亿元（调整前预计公司 2026-2028 年归母净利润为 3.03/3.72/4.45 亿元），对应 PE 为 47/39/33 倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期风险、渠道建设不达预期风险、品牌建设不达预期风险、市场竞争加剧风险。

基础数据

总股本(百万股)	401.00
流通A股(百万股)	401.00
收盘价(元)	33.28
总市值(亿元)	133.45
流通A股市值(亿元)	133.45

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

收入较快增长，期待后续盈利改善
品类营收分化，产品结构优化推高毛利率
营收增速亮眼，营销投入加大导致盈利能力有所下降

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3459.32	3736.06	4143.95	4592.60
增长率(%)	16.48	8.00	10.92	10.83
归母净利润(百万元)	247.24	283.68	337.99	402.43
增长率(%)	-27.63	14.74	19.14	19.07
每股收益(元)	0.62	0.71	0.84	1.00
市盈率(倍)	53.98	47.04	39.48	33.16
市净率(倍)	4.01	3.94	3.86	3.77

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3459	3736	4144	4593
同比增速 (%)	16.48	8.00	10.92	10.83
营业成本	890	972	1078	1184
毛利	2570	2764	3066	3409
营业收入 (%)	74.29	73.97	73.98	74.22
税金及附加	40	45	50	55
营业收入 (%)	1.17	1.20	1.20	1.20
销售费用	2057	2178	2408	2659
营业收入 (%)	59.45	58.30	58.10	57.90
管理费用	161	161	166	170
营业收入 (%)	4.65	4.30	4.00	3.70
研发费用	85	93	104	115
营业收入 (%)	2.47	2.50	2.50	2.50
财务费用	-18	5	5	5
营业收入 (%)	-0.52	0.14	0.11	0.12
资产减值损失	-3	0	0	0
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	27	30	33	37
投资收益	28	30	33	37
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	297	341	401	478
营业收入 (%)	8.57	9.13	9.67	10.40
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	296	341	401	478
营业收入 (%)	8.55	9.13	9.67	10.40
所得税费用	49	51	60	72
净利润	247	290	340	406
营业收入 (%)	7.13	7.76	8.22	8.84
归属于母公司的净利润	247	284	338	402
同比增速 (%)	-27.63	14.74	19.14	19.07
少数股东损益	0	6	2	4
EPS（元/股）	0.62	0.71	0.84	1.00

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.62	0.71	0.84	1.00
BVPS	8.31	8.45	8.62	8.82
PE	53.98	47.04	39.48	33.16
PEG	-1.95	3.19	2.06	1.74
PB	4.01	3.94	3.86	3.77
EV/EBITDA	39.58	25.61	22.08	18.66
ROE	7.42%	8.37%	9.78%	11.38%
ROIC	5.51%	7.64%	8.77%	10.24%

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1250	1319	1239	1187
交易性金融资产	389	389	389	389
应收票据及应收账款	37	48	53	56
存货	233	262	292	317
预付款项	52	58	65	71
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	275	277	290	311
流动资产合计	2236	2352	2328	2330
长期股权投资	241	296	374	443
固定资产	906	1014	1102	1225
在建工程	23	16	11	8
无形资产	394	382	370	359
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	111	132	132	132
其他非流动资产	703	709	709	709
资产总计	4613	4903	5027	5206
短期借款	395	395	395	395
应付票据及应付账款	316	395	439	461
预收账款	0	0	0	0
合同负债	185	283	269	297
应付职工薪酬	33	37	39	44
应交税费	37	54	58	60
其他流动负债	628	652	669	707
流动负债合计	1199	1420	1474	1569
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	14	20	20	20
其他非流动负债	6	6	6	6
负债合计	1219	1446	1500	1594
归属于母公司的所有者权益	3331	3388	3455	3536
少数股东权益	63	69	72	76
股东权益	3394	3457	3527	3611
负债及股东权益	4613	4903	5027	5206

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	274	575	484	617
投资	-162	-56	-78	-69
资本性支出	-205	-228	-232	-297
其他	53	22	33	37
投资活动现金流净额	-314	-261	-277	-329
债权融资	245	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-395	0	0	0
筹资成本	-301	-244	-288	-339
其他	-146	0	0	0
筹资活动现金流净额	-598	-245	-288	-339
现金净流量	-638	69	-80	-52

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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报告。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场