丸美生物（603983.SH）

达播调整持续拖累业绩，产品及渠道优化持续推进

优于大市

核心观点

Q3 收入降幅扩大，归母及扣非净利润转亏。2026Q3 公司实现营业收入 5.72 亿元/yoy-16.61%，归母净利润-1818.61 万元/yoy-126.17%，扣非归母净利润-4013.12 万元/yoy-183.56%。丸美达播业务下滑幅度超过公司预期，其他业务增长未能及时承接，同时品牌推广、线上投流及研发等投入持续，导致单季度盈利承压。Q3 非经常性收益 2194.51 万元，主要来自金融资产公允价值变动及处置收益。

分品牌看，前三季度丸美品牌收入同比下降 4.3%，主要受抖快达播收入下降影响，四抗、小红笔系列保持增长；PL 恋火收入同比下降 20.75%，其中 Q3 降幅收窄至高个位数。产品方面，公司计划在小红笔基础上加大更高客单价眼霜的推广，同时拓展瓶装精华、加大面霜投入，丰富眼部及面部抗衰产品布局。Q3 眼部类产品平均售价同比下降 21.77%，主要系促销组合力度加大及低价眼膜销售占比上升，护肤类产品均价同比下降 12.45%，产品组合调整对收入及毛利率形成一定影响。

分渠道看，前三季度线上收入同比下降 9.3%，线下收入亦小幅下降。Q4 公司重新加快抖音达播节奏，双 11 达播销售有所恢复，天猫、拼多多及抖音自播保持增长，京东、唯品会仍有压力。线下方面，CS 渠道加强与优质连锁及重点门店合作；百货渠道已在 30 余个柜台开展店效提升试点，计划 2027 年扩大至 150 个。

毛利率受促销及产品组合变化影响下降，费用收缩慢于收入导致销售费用率上行。Q3 毛利率 72.34%/yoy-3.38pct，眼部产品促销组合力度加大、低价眼膜占比提升，叠加护肤类产品均价下降，对毛利率形成压力。销售费用率 70.09%/yoy+9.52pct，主要系收入同比下降 16.61%，而品牌推广及线上投流等投入持续。/管理/研发费用率同比分别+0.07/+0.86pct。Q3 经营活动现金流净额-1.20 亿元，销售回款减少背景下，经营现金流同步承压。

风险提示：销售不及预期，行业竞争加剧，股东减持风险。

投资建议：公司三季度受达播业务下滑及其他渠道承接不足，收入及利润阶段性承压。但后续随着新品销售扩大、线下试点推广及内容生产效率改善，公司收入和盈利水平有望逐步恢复，医美项目及多品牌培育持续推进，进一步补充中长期业务布局。考虑到公司仍处于品牌调整期，收入和毛利率均有压力，我们下调 2026-2028 归母净利至 1.81/1.97/2.10（原值为 2.70/2.88/3.07）亿，对应 PE 分别为 51/47/44x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,970	3,459	3,262	3,468	3,575
(+/-%)	33.4%	16.5%	-5.7%	6.3%	3.1%
净利润(百万元)	342	247	181	197	210
(+/-%)	31.7%	-27.6%	-26.6%	8.6%	6.8%
每股收益（元）	0.85	0.62	0.45	0.49	0.52
EBIT Margin	11.6%	6.5%	1.7%	2.0%	2.4%
净资产收益率（ROE）	10.1%	7.4%	5.4%	5.8%	6.2%
市盈率（PE）	27.2	37.6	51.3	47.2	44.2
EV/EBITDA	29.5	36.5	96.5	84.2	75.0
市净率（PB）	2.75	2.79	2.78	2.76	2.74

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

美容护理·化妆品

证券分析师：张峻豪
021-60933168
zhangjh@guosen.com.cn
S0980517070001

证券分析师：孙乔容若
021-60375463
sunqiaorongruo@guosen.com.cn
S0980523090004

证券分析师：柳旭
0755-81981311
liuxu1@guosen.com.cn
S0980522120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.18 元
总市值/流通市值	9295/0 百万元
52 周最高价/最低价	36.00/21.20 元
近 3 个月日均成交额	120.47 百万元

市场走势

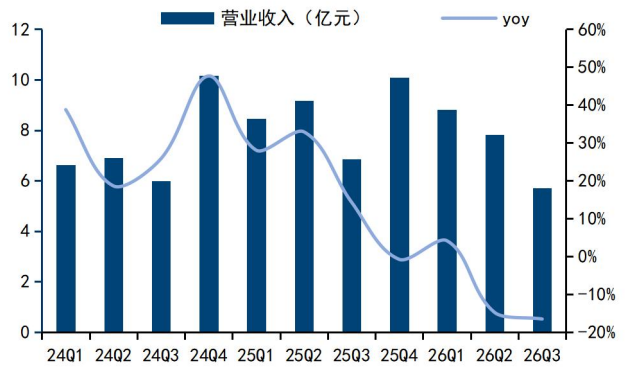


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

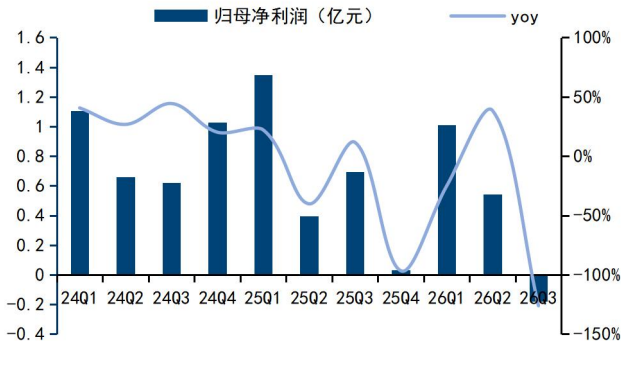
《丸美生物（603983.SH）-主动调整达播拖累短期业绩，主品牌稳健支撑经营底盘》 ——2026-09-03
《丸美生物（603983.SH）-经营基本盘保持稳固，静待盈利能力优化》 ——2026-04-06
《丸美生物（603983.SH）-三季度营收同比增长 14%，品类优化带动毛利率上行》 ——2025-11-02
《丸美生物（603983.SH）-二季度收入同比增长 34%，投放加大为新品增长蓄力》 ——2025-08-26
《丸美生物（603983.SH）-一季度扣非归母净利同比增长 29%，大单品势能持续释放》 ——2025-04-28

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



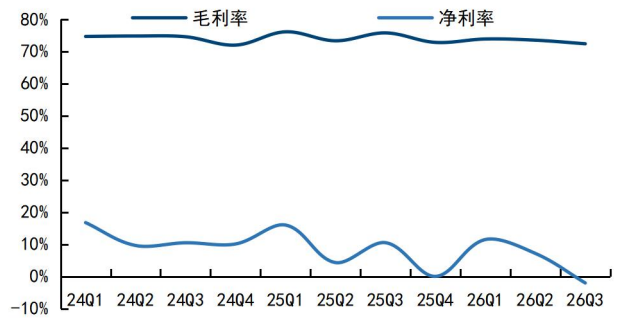
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



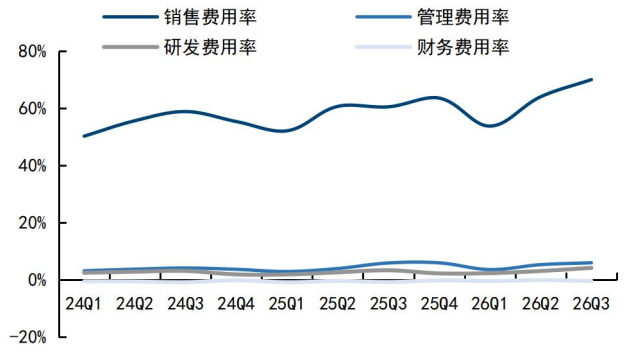
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



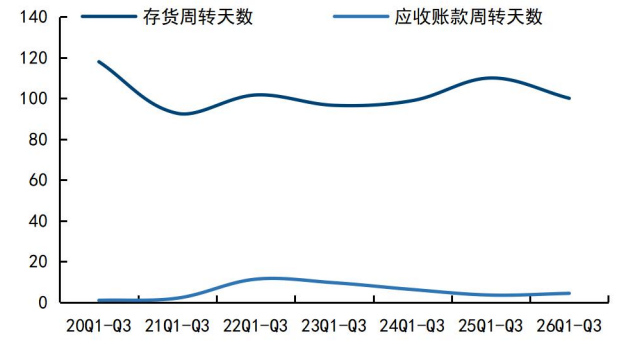
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



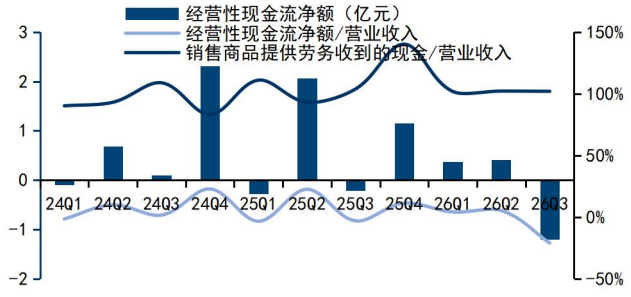
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司存货周转天数及应收账款周转天数



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-11-3)	总市值 亿元	EPS				PE				ROE（%）	PEG	投资评级
				25E	26E	27E	28E	25E	26E	27E	28E	（25A）	（26E）	
603983.SH	丸美生物	23.18	93	0.62	0.45	0.49	0.52	53.77	51.26	47.19	44.19	7.42	-1.92	优于大市
603605.SH	珀莱雅	50.06	198	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	12.01	10.70	10.14	24.39	1.18	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：销售不及预期，行业竞争加剧，股东减持风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	2032	1250	1083	1000	1000
应收款项	57	59	83	88	91
存货净额	220	233	208	218	222
其他流动资产	206	251	391	416	429
流动资产合计	**2954**	**2236**	**2208**	**2164**	**2184**
固定资产	1079	929	1044	1180	1312
无形资产及其他	699	394	378	363	347
投资性房地产	165	814	814	814	814
长期股权投资	166	241	271	301	331
资产总计	**5063**	**4613**	**4715**	**4821**	**4988**
短期借款及交易性金融负债	792	396	200	220	330
应付款项	359	316	311	325	332
其他流动负债	445	487	767	814	838
流动负债合计	**1597**	**1199**	**1277**	**1359**	**1500**
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0
其他长期负债	20	20	25	30	35
长期负债合计	**20**	**20**	**25**	**30**	**35**
负债合计	**1616**	**1219**	**1303**	**1389**	**1536**
少数股东权益	66	63	63	63	62
股东权益	3380	3331	3349	3369	3390
负债和股东权益总计	**5063**	**4613**	**4715**	**4821**	**4988**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.85	0.62	0.45	0.49	0.52
每股红利	0.78	0.75	0.41	0.44	0.47
每股净资产	8.43	8.31	8.35	8.40	8.45
ROIC	10.56%	6.54%	2%	3%	3%
ROE	10.11%	7.42%	5%	6%	6%
毛利率	74%	74%	73%	73%	74%
EBIT Margin	12%	7%	2%	2%	2%
EBITDA Margin	12%	8%	3%	4%	4%
收入增长	33%	16%	-6%	6%	3%
净利润增长率	32%	-28%	-27%	9%	7%
资产负债率	33%	28%	29%	30%	32%
股息率	3.4%	3.2%	1.8%	1.9%	2.0%
P/E	27.2	37.6	51.3	47.2	44.2
P/B	2.7	2.8	2.8	2.8	2.7
EV/EBITDA	29.5	36.5	96.5	84.2	75.0

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2970**	**3459**	**3262**	**3468**	**3575**
营业成本	781	890	878	919	940
营业税金及附加	26	40	33	35	36
销售费用	1635	2057	2019	2160	2238
管理费用	109	161	192	200	198
研发费用	74	85	85	84	79
财务费用	(14)	(18)	(10)	(11)	(8)
投资收益	20	28	48	45	50
资产减值及公允价值变动	(13)	(3)	65	70	70
其他收入	(59)	(58)	(85)	(84)	(79)
营业利润	381	297	179	196	212
营业外净收支	(0)	(1)	34	35	35
利润总额	**381**	**296**	**213**	**231**	**247**
所得税费用	38	49	32	35	37
少数股东损益	1	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	**342**	**247**	**181**	**197**	**210**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	342	247	181	197	210
资产减值准备	(1)	(9)	22	3	3
折旧摊销	25	62	54	57	60
公允价值变动损失	13	3	(65)	(70)	(70)
财务费用	(14)	(18)	(10)	(11)	(8)
营运资本变动	175	(719)	162	30	19
其它	1	9	(22)	(3)	(3)
经营活动现金流	**555**	**(407)**	**332**	**214**	**219**
资本开支	0	119	(110)	(110)	(110)
其它投资现金流	608	(3)	0	0	0
投资活动现金流	**506**	**42**	**(140)**	**(140)**	**(140)**
权益性融资	(0)	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0	0
支付股利、利息	(314)	(301)	(163)	(177)	(189)
其它融资现金流	524	186	(196)	20	111
融资活动现金流	**(105)**	**(417)**	**(359)**	**(158)**	**(79)**
现金净变动	**955**	**(782)**	**(167)**	**(83)**	**0**
货币资金的期初余额	1077	2032	1250	1083	1000
货币资金的期末余额	2032	1250	1083	1000	1000
企业自由现金流	0	(349)	154	37	40
权益自由现金流	0	(163)	(34)	66	157

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032