丸美生物 20260831

丸美股份 2026H1 研报：主动缩减达播致利承压，聚焦大单品迭代与线下倍增

摘要

- 2026H1 营收 16.59 亿，归母净利 1.55 亿（-10.86%），扣非净利 1.13 亿（-32.13%），主因系主动调整业务结构及流量红利减弱导致收入不及预期。
- 实施“以质换量”策略，主动收缩低效达播，强化自播与商城业务；丸美品牌自播增长 46.21%，有效对冲达播下滑，PL 恋火品牌因调整期营收下降 24.78%。
- 核心单品持续迭代，小红笔眼霜升级 4.0 并获 S 肽新原料批件，小金针精华升级 3.0 切入基底膜抗衰，巩固肽类与重组胶原蛋白双赛道技术领先地位。
- 线下渠道逆势增长 5.58%，开启五年倍增计划，CS 渠道推行“抓大放小”，百货渠道启动“店效倍增项目”，并试点社区型科技美肤单品牌店。
- 研发费用同比增 11.55%，新增专利 33 项，重组胶原蛋白技术获日内瓦发明金奖；前瞻布局 PDRN、ECM 及医美管线，预计 2027 年发布新赛道品牌及出海新路径。
- 管理层定义 2026 为“调整优化年”，三季度已完成关键岗位调整，预期 2026H2 及 2027 年收入与利润指标将实现全面环比/同比改善。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的整体财务表现，包括营业收入、毛利率及净利润情况？

2026 年上半年，公司实现营业收入 16.63 亿元，同比下降 5.76%，主要原因是公司主动调整线上业务结构，导致达人直播（达播）收入同比下降。整体毛利率为 73.65%，同比微降 0.95 个百分点，这主要是由于丸美总部大厦的物业运营成本作为其他成本列报，影响了其他业务的毛利率；若剔除此因素，毛利率与上年同期基本持平，主营业务毛利率保持稳健。归属于上市公司股东的净利润为 1.55

亿元，同比下降 10.86%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.13 亿元，同比下降 32.13%，主要受营业收入表现不及预期的影响。净利润率为 9.35%，同比略降 0.53 个百分点。

公司在 2026 年上半年采取了怎样的经营策略？各核心品牌及渠道的营收表现如何？

面对流量红利减弱、消费需求分化及监管趋严的行业新常态，公司实施了“以质换量”的经营策略，主动调整业务结构，控制达播规模并加强自播能力建设，阶段性地淡化了对短期规模的追求。 分品牌来看，2026 年上半年，丸美品牌实现营业收入 12.7 亿元，同比增长 1.97%，占公司总营收的 76.54%。其中，丸美品牌的自播业务实现了 46.21%的增长，有效对冲了达播业务调整带来的影响，保持了收入的整体稳定。PL 恋火品牌实现营业收入 3.88 亿元，同比下降 24.78%，占公司总营收的 23.41%，业绩收窄主要受彩妆市场竞争加剧及达播结构调整的明显影响。 分渠道来看，线上渠道实现营业收入 14.51 亿元，同比下降 7.33%，占总收入的 87.48%，主要源于抖音、快手等平台的达播产出下降。线下渠道实现营业收入 2.08 亿元，同比增长 5.58%，占总收入的 12.52%。

2026 年上半年公司各产品品类的营收表现和平均售价变动情况是怎样的？

从品类营收来看，2026 年上半年，眼部品类同比增长 4.84%，占丸美品牌收入的 34.65%，表现持续稳健。护肤品类同比下降 4.95%，洁肤类同比增长 26.43%，美容及其他类同比下降 24.28%。 从产品平均售价来看，眼部类产品平均售价同比下降 17.65%，主要是因为公司加大了引流与派样力度，导致售价较低的眼膜类产品销售占比上升。其他品类的平均售价均有提升：护肤类、洁肤类、美容类的平均售价同比分别提升 12.79%、25.68%和 8.45%，公司整体价格体系保持稳定。

公司 2026 年上半年的期间费用构成及变动原因是什么？在营运效率方面表现如何？

在期间费用方面，2026 年上半年销售费用为 9.75 亿元，同比下降 2.39%，主要原因是达人佣金等达播相关费用有所减少，但公司仍持续保持对品牌建设的投入。管理费用为 7,298 万元，同比增长 20.14%，主要是由于公司推进组织变革、加大数字化协同办公投入以及中介机构相关费用增加所致。研发费用为 4,458 万元，同比上升 11.55%，作为刚性成本保持投入。财务费用为负 461 万元，主要来源于定期存款的利息收入。 在营运效率方面，应收账款周转天数为 3.18 天，同比略有减少，资金回收及时，运转高效。库存周转天数为 88.29 天，比上年同期减少 4.24 天，反映出产销协同与库存管理效率的提升。各项营运指标持续保持良好，经营基本面稳固。



公司在 2026 年上半年为提升品牌势能，降低对流量的依赖，采取了哪些具体的品牌建设和营销措施？

2026 年上半年，公司回归品牌本身建设，通过一系列营销活动提升品牌力。首先，公司构建了多层次的代言人矩阵，包括全球代言人杨紫，以及严安、王赫野等不同圈层的合作对象，通过粉丝效应实现人群破圈，并将粉丝流量转化为品牌新增用户。 具体营销活动包括：携手江恒发起“奖励自己”的营销活动，使销售环比提升 150%；“三八”档期联动杨紫以“允许自己绕个弯”为主题进行情感营销，品牌社交热度指数暴涨 38 倍，总曝光超 33 亿；四月，借助重组胶原蛋白技术获日内瓦国际发明金奖的契机，发起“胶原合伙人”项目，完成小金针精华 3.0 升级；520 期间，官宣王赫野为青春代言人，拉近与年轻消费者的距离；618 前期，联动潮玩 IP 哆啦 A 梦大表姐，推出“反正做自己，反叛黑眼圈”主题内容，引爆社交声量。 此外，公司加大了品牌硬性投放，如 3 月份围绕 S 肽小红笔新品上市，开展了以百城、分众、梯媒为主的大规模投放，组合传播累计触达 44 亿人次，投放后抖音产品词搜索量同比上涨 3 倍，并有效反哺线上直播，直播间流量意愿提升 2.3 倍，达人短视频直播间曝光效率提升 2.8 倍。

公司在 2026 年上半年的研发投入和科研成果方面取得了哪些进展？

2026 年上半年，公司持续加大研发投入，研发费用同比增长 11.55%，达到 4,458 万元。在科研成果方面，上半年新增专利申请 33 项，累计申请专利达到 721 项，累计获得授权专利 399 项，其中发明专利 283 项。新增发表 SCI 论文 2 篇，累计达到 65 篇。在行业标准方面，主导或参与制定标准累计 102 项，并通过了标委会的行业标准认定。公司凭借在重组胶原蛋白技术方面的突破，荣获日内瓦国际发明展金奖，这标志着公司原创技术获得了国际认可。此外，公司还搭建了基于 5,000 名中国消费者的中国女性皮肤本态数据库，并凭借在绿色、安全和可持续性创新方面的实践，入选国家级绿色工厂。

请介绍一下公司在 2026 年上半年的产品研发进展、新品储备以及行业活动参与情况？

2026 年上半年，公司在研发方面实现了多款核心产品的迭代。小红笔眼霜完成了从 3.0 到 4.0 的跨代升级，并自研出超级结构 S 肽，解决了配方稳定性难题，获得了美白和淡斑特证，打造为一款多效合一的全脸眼霜。小金针作为公司的第二大单品，实现了从 2.0 到 3.0 的跨越式升级，搭载了纳米粒技术以提升渗透效果，并新增了 4 型和 7 型胶原，提升了产品的配方与技术能力。此外，上半年还完成了胶原支棱面霜、胶原支架系列、鸢尾能量眼油、第六代弹力蛋白眼精华眼霜的技术开发与上新。为 2027 年的新品矩阵，公司储备了两款高倍防晒产品和四款祛斑美白特证产品。在行业活动方面，公司于 4 月份举办了第六届重组胶原蛋白科学论坛，会上发布了重组功能蛋白的专业书籍、纳米粒渗透技术以及 4 型、7 型重组胶原蛋白等成果，进一步巩固了在重组胶原蛋白成分赛道的技术实

力。

公司在 2026 年上半年线上渠道的运营提效策略、核心大单品的市场表现以及线下渠道的协同增长情况是怎样的？

2026 年上半年，公司在线上渠道的运营提效核心在于构建和稳固大单品基本盘。通过对小红笔、小金针、四抗套组等核心大单品进行配方、形象及营销的“三位一体”升级，巩固了在肽类和重组胶原蛋白两大技术赛道的优势，稳定了线上业务大盘。具体来看，升级后的小红笔眼霜集淡纹、淡黑、嫩肤及美容仪导入四效合一，在淘天、抖音、京东等全网多平台稳居国货眼霜品类第一。四抗胶原套组作为高客单价、高复购率产品，在抖音面部套盒中稳居第一，在高客单面部套盒中位列第二，在 300 至 600 元价格带表现突出，排名持续上升。小金针 3.0 升级后增长强劲，通过与各类 KOL 合作，传递“打一支不如涂一支”的医美项目级护肤定位，在抗老精华、面部精华和胶原精华等多个核心榜单中均有良好表现。 在线下渠道方面，上半年通过多渠道差异化经营及分销与动销双向发力，实现了 5.58%的增长。

2026 年上半年，公司针对 CS 渠道和百货渠道分别采取了哪些具体的运营策略和创新项目，并取得了怎样的成效？

在 CS 渠道，2026 年上半年的主要策略是资源向大店倾斜，以形成强分销、强动销的良性格局。通过品牌溯源、会议营销、深化政策以及与头部连锁大店合作等方式，撬动了连锁资源，整体表现在 CS 渠道跑赢了大盘和竞品，三八节和五一档活动期间均实现了可观增长，其中五一档活动取得了双位数增长。创新项目包括：升级“丸美奢美会”，举办高端沙龙会，提升了场均产出和参与人数；举办新品首发品鉴会，落地了 700 多场波光面膜和鸢尾能量眼油的首发活动，覆盖超过两万名 VIP 会员；首次举办“千店修学游”，如 5 月份的青海游，搭建了品牌与门店深度交流的新场景；开展 BA 认购销售 PK 赛及 30 多场鸢尾眼油新品直播，覆盖代理商和门店团队，并在三八节和五一期间举办全国门店销售 PK 赛，实现了 100%的代理商参与和 80%的门店卷入；同时，优化了“一日店长”模式，上半年举办了 38 场一日店长和男团粉丝应援活动，场均产出保持在 15 万元左右。在百货渠道，面对客流老化和门店关停的行业阵痛，上半年有十几二十个被动关柜的情况。公司的策略是深化与头部商场的合作，向内求增长。2 月份落地了“寻找白月光”主题活动，4 月份开展了鸢尾能量眼油全国巡回路演，均取得良好成效。渠道重心将逐步由传统百货向购物中心迁移，核心目标是补齐直营零售能力。为此，公司一方面将开拓购物中心新店，跑通门店盈利的财务模型；另一方面，针对存量专柜于 5 月份启动了“店效倍增项目”。试点门店已实现高增长，目前正在全国范围内推进，计划今年推动 50 家以上、100 家以内的专柜落地该项目，实现从资源型增长向能力型增长的迈进。

公司在院线美容渠道 2026 年上半年的发展情况如何，以及对单品牌店模式有何规划？

2026 年上半年，院线美容渠道的关键词是“稳盘求变”，核心在于跑通单品牌店模型。渠道运营采用季度上新和会议营销相结合的双轮驱动模式，上半年推出了扎染面膜、胶原支架系列新品以及 AKG 口服新品，并配合防晒节、补水节等自有营销主题活动，传递“内调外养”的高阶抗衰老理念，基本实现了业绩的稳定。同时，公司正在布局社区型科技美肤单品牌店，已在试点市场开设了 30 家门店，目前处于跑通完整商业模型的运营升级阶段。长期目标是向着开设 100 家、300 家、500 家单品牌店的方向推进。

面对当前抖音渠道费用率持续上升的趋势，公司在抖音平台的经营情况和策略调整是怎样的？

抖音平台的生意主要分为达播、自播、短视频与商城三部分。基于平台对达人流量的收缩导致达播效率下降、投入产出失衡的现状，公司在 2026 年对抖音的销售结构进行了重大调整。具体调整包括：第一，在行业普遍重视自播导致竞争加剧的背景下，进一步做好自播业务；第二，收缩有声量但无质量的超额投放的达播销售收入；第三，加强在短视频和商城（商品卡）业务的布局。从盈利能力来看，商城业务排名第一，自播业务第二，达播排在第三。因此，公司当前更加重视自播和商城业务的成长，但这并不意味着不重视达播，而是进行策略性的调整。

公司在重组胶原蛋白成分上实现了前瞻性布局，当前在其他成分端还有哪些布局和研究？

公司将重组胶原蛋白作为一项进行深度和长期研究的技术，而非短期流行技术。无论从研究开始的时间、研究的深度，还是以在第 51 届日内瓦世界发明展上获得中国美妆首个金奖的成果来看，公司在重-组胶原蛋白领域均具备国内技术领先性。除了重组胶原蛋白，公司对未来可能产生重大影响的科研方向都做了预先布置和跟踪。例如，对当前市场关注度较高的 PDRN 以及细胞间基质等领域，公司也已进行了深入的联合研究。公司每年无论利润增长与否，研发费用均保持同比双位数的高增长，这种持续的投入和团队的稳定成长，旨在确保在下一个技术窗口和机会到来时拥有核心研发技术，从而实现技术上的深耕与领先。

公司当前进行的渠道调整，目前处于哪个阶段，达到了哪些目标？

当前化妆品行业的渠道环境是整个行业周期中的一个痛点，公司率先发起了自我调整。

从跟踪指标的角度来看，哪些信号可以预示公司整体的调整已经到位？

公司的转型调整预计将带来持续三年的红利，即 2023 年、2024 年和 2025 年。2026 年被定义为公司的“调整优化年”，其调整优化主要体现在三个方面：第一，调整销售结构，旨在减少低效营销，实现销售的高质量发展；第二，优化绩效考核，通过有效的激励与考核强化团队建设；第三，充实骨干队伍。例如，PL 品牌 2026 年上半年同比出现超过 20%的负增长，主要归因于团队调整过程未达预期。为此，公司已在第三季度完成了对市场部负责人和自播负责人这两个关键岗位的调整，期望 PL 品牌下半年的业绩能有明显好转。基于此，可以预见两个关键趋势：首先，2026 年下半年，无论是收入还是利润的同比指标，都将优于上半年；其次，2027 年的收入和利润指标也将全面优于 2026 年。

2026 年天猫和抖音平台的增长逻辑发生了哪些变化，公司在产品策略上如何与这些渠道变化进行匹配，并有哪些值得期待的亮点？

2026 年，天猫和抖音两大平台都在寻求业务增长。抖音平台的核心变化是将所有投放转变为全域投放，不再允许通过圈选特定人群数据包进行精准投放，而是要求通过优质内容来触达目标对象，这对内容创作能力提出了前所未有的高要求。天猫平台的主要变化则体现在对会员运营的重视上，其零售核心在于“纳新固旧”。为响应平台号召并巩固眼霜品类的领先地位，公司进行了大规模的派样试用活动以促进拉新，这也导致了眼霜客单价的暂时性下降。同时，公司也加大了与天猫的合作，例如参与了“伦敦合伙人”以及“所有女生的 offer”等综艺节目，以增强品牌曝光和对平台美妆消费者的触达。 在产品层面，为适应平台变化，公司持续进行产品迭代。具体亮点包括： 第一，核心产品丸美小红笔眼霜在 2026 年上半年和下半年各完成了一次升级。 第二，精华代表产品重组胶原蛋白小金针精华升级至 3.0 版本，成为国内首款代表性产品。该版本不仅包含针对真皮层抗衰的 1 型和 3 型胶原蛋白，还新增了针对基底膜抗衰的 4 型和 7 型胶原蛋白。第三，为满足消费者长期以来的期望，公司推出了高品质的小红笔眼油。该产品通过突破性的改性技术解决了油脂的油腻感问题，并利用特有的反胶束包裹促渗技术，成功在油中添加了小红笔的专利成分 6D 胜肽。 公司的策略是通过持续的产品迭代，结合“纳新固旧”的会员运营工作，来适应平台变化，从而在各渠道赢得持续成长。

公司于 2026 年 4 月发布了升级后的小金针 3.0 产品，该产品在拉新和巩固老客户方面的成效是否达到内部预期，以及对该产品今年的整体展望如何？

公司在 2026 年 4 月对小金针产品进行了 3.0 升级，主要体现在两方面：一是在 1 型和 3 型胶原蛋白的基础上，增添了 4 型和 7 型胶原蛋白，从而将抗衰功效从真皮层延伸至基底膜；二是引入了突破性的贯穿纳米促渗技术，提升了产品吸收效果。新产品上市后，获得了老顾客的一致好评，普遍反映效果优于旧版，复购表现踊跃。在巩固老客户的同时，为进一步扩大新客规模，公司计划于 9 月发动第二轮基于重组胶原蛋白 3.0 升级的科学传播攻势。此轮推广旨在推动小金针

3.0 产品以及应用了同款技术的面霜、水、乳等整个重组胶原蛋白系列产品实现更大规模的销售与更多数量的拉新。

考虑到 2026 年上半年因达人直播调整导致收入承压，公司预计达人直播的调整周期会持续多久？丸美和恋火两个品牌的调整节奏是否存在差异？此外，自播业务在 2026 年的发展趋势和 ROI 情况如何？

达人直播的优化调整预计将持续 2026 年全年。调整过程中，与部分高产达人的合作频次会大幅减少，这自然会带来销售额的下降。同时，新开发的达人合作也需要经历初次开发、磨合、识别到最终固定的过程，短期内难以立即实现高质量和高产出。 关于自播业务，由于平台流量分配机制的变化，自播的重要性进一步提升，所有品牌都在加强自播业务，这使得自播要实现增长将面临更大挑战。自播业务将成为未来内容电商最大的销售支出项，因此在追求增长的同时，必须严格控制费用比率这条红线。综合来看，自播业务仍会增长，但在控制费比的前提下，增长难度将进一步加大，这是行业所有品牌共同面临的挑战。面对这种“狭路相逢勇者胜”的竞争格局，公司将积极应对。

公司 2026 年在线下渠道取得了稳健增长，可否具体介绍相关情况？

（无回答）

面对当前线下场景的变化，公司对 CS、百货及美容院这三大线下渠道制定了怎样的未来五年（2026-2030 年）经营策略，以及具体的增长目标是什么？

公司为线下三大渠道制定了未来五年的基本策略。在 CS 渠道，核心策略是“抓大放小”，将坚定地与重要的化妆品连锁店深化合作，致力于提升品牌在这些门店的销售占比，并强化在已有顾客群体中的品牌心智，因为中小型化妆品店在激烈的市场竞争中，其管理和经营能力将进一步处于弱势。在百货渠道，公司看到了衰落中的机会，策略覆盖传统百货专柜和日益兴起的 Shopping Mall 单品牌店。公司将推行“店效倍增计划”，通过做深、做细、做持久的零售运营，提升基于直营零售而非分销的能力，以实现百货及 Shopping Mall 渠道的店效倍增。在美容渠道，公司将在稳固现有超过 1,000 家加盟美容院的基本盘之上，选择重点省份进行高密度的单品牌连锁店布局，旨在通过此举找到美容渠道销量增长的破局之策。 总体而言，线下零售是一项值得投入的重资产业务，需要长期坚持。在 2026 至 2030 年的五年规划中，公司的目标是实现线下零售业务 100%的增长，即翻倍增长。为达成此目标，需要每年实现双位数以上的增长。尽管这一目标艰巨，但其意义重大，因为线下业务实现翻倍增长所带来的利润价值远高于线上销售翻倍。

公司在原料研发方面，特别是在肽与重组胶原蛋白领域，有哪些新成果？未来在原料研发与产品联动上有何规划？同时，在美丽健康和医美等新业务方向上，公司有怎样的布局？

在原料研发方面，公司现有两大核心方向并规划了第三大未来方向。现有的两大方向是持续加码在肽与重组胶原蛋白的研究。在肽方面，公司今年（2026 年）获得了 S 肽（定序肽）的国家新原料批准，这是一项全国唯一性的成果，并已应用于升级版的小红笔眼霜及新上市的小红笔眼油产品中。在重组胶原蛋白技术方面，公司将持续投入，力求保持世界领先水平，以“源自中国，领先世界”为目标，利用基因重组技术获得与人同源的全人源化胶原蛋白，为中国女性的抗皱需求提供世界级的解决方案。第三个方向是基于对市场趋势的跟踪和预判，公司已在多个技术路线上进行了布局并取得了成果，形成了强大的技术冗余。公司已申请超过 721 项专利，获得 399 项，其中 80%以上为技术发明专利，这为应对即将到来的市场热点（如 PDRN、ECM 等）做好了研发准备。 关于新赛道拓展，公司的愿景是“选择丸美，选择年轻”，旨在提供维持皮肤年轻的日常美妆产品（一日三餐）和周期性强效护理的医美产品（节日大餐），并拓展至内调外养的内在年轻化产品。在新的赛道和新品牌方面，预计明年（2027 年）将有好消息公布，以开启并加强公司下一个增长周期。

在医美领域，面对市场上已有的竞品（如巨子生物的 753 胶原、锦波生物的薇旖美），公司未来的胶原产品在实际应用中的主要差异化优势是什么？作为后发进入者，公司将采取跟随策略还是基于自身眼部护理优势进行差异化适应症布局？

医美产品是一个高门槛、高科研的行业，后来者仍有巨大的机会，关键在于产品的独特性。产品的差异化优势可以体现在稳定性、交联科技和安全性等多个方面。例如，产品的稳定性至关重要，否则最终可能无法检测到有效成分；交联技术的突破则可以避免潜在的不良后果。科学技术的迭代速度远超以往，后来者居上可能成为新的定律。 公司的医美管线布局可能并不仅限于从皮肤护理到医美注射的延展，也可能储备了其他秘密武器，旨在为消费者带来更好的改变和市场的惊喜。尽管公司在医美领域是后发者，但会采取长期主义和审慎的布局思路。

在国内流量竞争加剧且成本高昂的背景下，公司如何寻找新的增长点？以及公司的出海规划是怎样的？

面对竞争激烈和流量昂贵的市场环境，公司的经营理念是在保持销售增长的同时，更要注重利润的成长。在线上业务方面，策略是紧跟平台变化，加强团队建设，并优化绩效与考核，以实现更优化的经营。在线下业务方面，公司将凭借过去 20 年积累的网络、团队和经验，在未来五年内重点投入，力争完成看似不可能的任务，为公司整体增长和利润做出更大贡献。 关于出海规划，将现有品牌如丸美、PL 卖到国外固然是一种路径，但公司拥有更好的出海策略。预计在明年（2027 年）内，市场将看到一条崭新的、与众不同的出海路径。公司希望这条

新路径能在未来五年的规划中取得良好成绩。