下载日志已记录，仅供内部参考

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

优于大市

核心观点

公司主动调整线上业务结构，Q2收入降幅扩大。2026H1公司实现营业收入16.63亿元/yoy-5.76%，归母净利润1.55亿元/yoy-10.86%，扣非归母净利润1.13亿元/yoy-32.13%；单Q2实现营业收入7.82亿元/yoy-14.84%，归母净利润0.54亿元/yoy+38.32%，扣非归母净利润0.13亿元/yoy-59.88%。Q2归母净利润增长主要受非经常性收益推动，主营经营仍处于调整期导致扣非利润下滑持续扩大。

分品牌看，2026H1丸美品牌实现收入12.70亿元/yoy+1.97%，其中丸美自播收入同比增长46.21%，有效对冲了达播收入下滑的影响，产品方面公司继续聚焦S肽小红笔、重组胶原蛋白系列及面部抗皱大套组；PL恋火实现收入3.88亿元/yoy-24.78%，主要系公司主动控制线上达播节奏、强化自播等自运营能力。

分渠道看，2026H1公司线上渠道实现收入14.51亿元/yoy-7.33%，占比87.48%，收入下滑主要因抖快达播产出下降；线下渠道实现收入2.08亿元/yoy+5.58%，占比12.52%，在整体线下市场客流未有效恢复的背景下，公司持续夯实线下基本盘。

Q2毛利率保持稳定，但费用刚性导致主营盈利能力继续下降。单Q2毛利率73.45%/yoy+0.19pct；销售/管理/研发费用率分别为64.08%/5.29%/3.07%，同比分别+3.35/+1.34/+0.45pct。组织变革、数字化协同办公及中介机构费用增加推高管理费用率，公司持续保持品牌建设费用投入导致Q2毛销差降至9.37%/yoy-3.17pct。

风险提示：宏观环境风险，销售不及预期，行业竞争加剧。

投资建议：公司主动收缩低效达播，虽短期对业绩有影响，但该调整有助于降低对达人流量的依赖，推动经营模式向自播和精细化运营转型。丸美主品牌仍保持正增长，抗皱眼霜及面部抗衰大单品为收入提供稳定支撑；PL恋火在底妆领域的品牌基础和产品矩阵并未削弱，渠道调整完成后仍具备恢复弹性。考虑到公司仍处于品牌调整期，我们下调2026-2028归母净利至2.70/2.88/3.07(原值为3.20/3.74/4.16）亿，对应PE分别为46/43/40x，中长期维持“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	3,580	3,949	4,230
(+/-%)	33.4%	16.5%	3.5%	10.3%	7.1%
净利润(百万元)	342	247	270	288	307
(+/-%)	31.7%	-27.6%	9.2%	6.9%	6.5%
每股收益（元）	0.85	0.62	0.67	0.72	0.77
EBIT Margin	11.6%	6.5%	4.2%	4.2%	4.3%
净资产收益率（ROE）	10.1%	7.4%	8.0%	8.5%	9.0%
市盈率（PE）	36.3	50.1	45.9	43.0	40.4
EV/EBITDA	37.9	47.2	67.9	62.7	57.7
市净率（PB）	3.67	3.72	3.69	3.66	3.63

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	30.92元
总市值/流通市值	12399/0百万元
52周最高价/最低价	41.77/21.20元
近3个月日均成交额	159.51百万元

市场走势



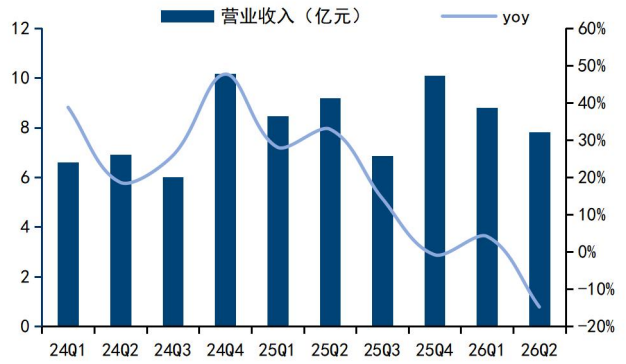
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《丸美生物（603983.SH）-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
《丸美生物（603983.SH）-大单品系列进行爆发期，多品牌迭代助力长期成长》——2024-12-24

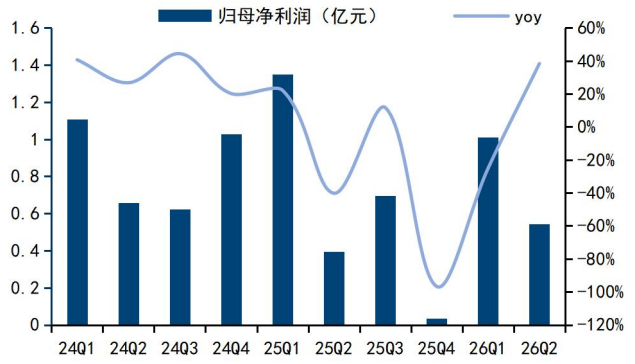
下载日志已记录，仅供内部参考

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



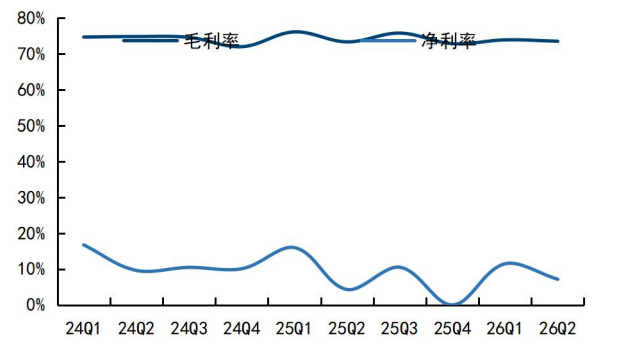
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



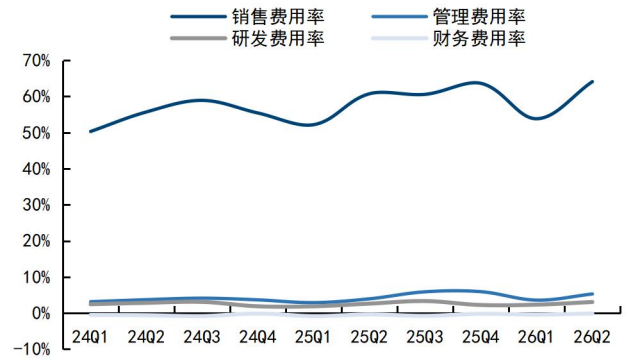
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司毛利率及净利率情况



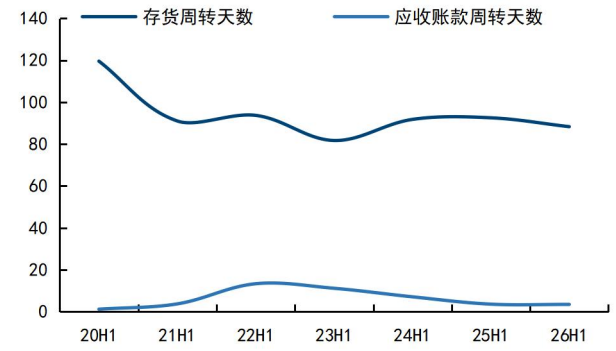
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司费用率情况



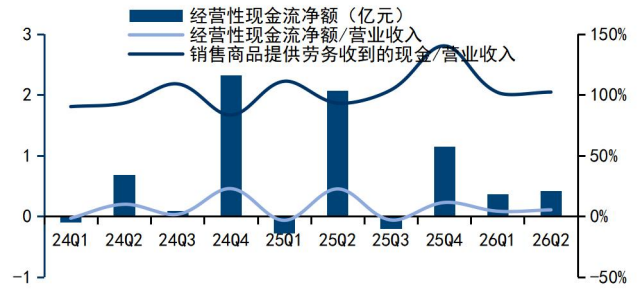
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (2026-9-2)	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	30.92	124	0.62	0.67	0.72	0.77	53.77	45.94	42.99	40.37	7.42	5.02	优于大市
603605.SH	珀莱雅	62.80	249	3.78	4.17	4.68	4.94	18.10	15.07	13.43	12.72	24.39	1.48	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

风险提示：宏观环境风险，销售不及预期，行业竞争加剧。

下载日志已记录，仅供内部参考

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	1105	1033	1000
应收款项	57	59	91	100	108
存货净额	220	233	218	240	257
其他流动资产	206	251	430	474	508
流动资产合计	**2954**	**2236**	**2286**	**2289**	**2314**
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**	**4793**	**4946**	**5118**
短期借款及交易性金融负债	792	396	200	200	246
应付款项	359	316	326	358	383
其他流动负债	445	487	821	908	973
流动负债合计	**1597**	**1199**	**1347**	**1466**	**1602**
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**	**1372**	**1497**	**1638**
少数股东权益	66	63	63	62	62
股东权益	3380	3331	3358	3387	3418
负债和股东权益总计	**5063**	**4613**	**4793**	**4946**	**5118**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.85	0.62	0.67	0.72	0.77
每股红利	0.78	0.75	0.61	0.65	0.69
每股净资产	8.43	8.31	8.37	8.45	8.52
ROIC	10.56%	6.54%	5%	6%	6%
ROE	10.11%	7.42%	8%	9%	9%
毛利率	74%	74%	74%	74%	74%
EBIT Margin	12%	7%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	12%	8%	6%	6%	6%
收入增长	33%	16%	4%	10%	7%
净利润增长率	32%	-28%	9%	7%	6%
资产负债率	33%	28%	30%	32%	33%
股息率	2.5%	2.4%	2.0%	2.1%	2.2%
P/E	36.3	50.1	45.9	43.0	40.4
P/B	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6
EV/EBITDA	37.9	47.2	67.9	62.7	57.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**2970**	**3459**	**3580**	**3949**	**4230**
营业成本	781	890	917	1007	1079
营业税金及附加	26	40	36	39	42
销售费用	1635	2057	2170	2417	2601
管理费用	109	161	216	225	231
研发费用	74	85	93	96	93
财务费用	(14)	(18)	(10)	(12)	(10)
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)	(93)	(96)	(93)
营业利润	381	297	272	292	313
营业外净收支	(0)	(1)	34	35	35
利润总额	**381**	**296**	**306**	**327**	**348**
所得税费用	38	49	37	39	42
少数股东损益	1	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	**342**	**247**	**270**	**288**	**307**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	342	247	270	288	307
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)	(12)	(10)
营运资本变动	175	(719)	175	52	41
其它	1	9	(22)	(3)	(4)
经营活动现金流	**555**	**(407)**	**433**	**327**	**338**
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)	(243)	(260)	(276)
其它融资现金流	524	186	(196)	0	46
融资活动现金流	**(105)**	**(417)**	**(439)**	**(260)**	**(231)**
现金净变动	**955**	**(782)**	**(145)**	**(72)**	**(33)**
货币资金的期初余额	1077	2032	1250	1105	1033
货币资金的期末余额	2032	1250	1105	1033	1000
企业自由现金流	0	(349)	250	144	152
权益自由现金流	0	(163)	63	155	207

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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