

万联晨会

2025 年 08 月 27 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】周二 A 股三大指数涨跌互现。截至收盘，上证综指跌 0.39%，深成指涨 0.26%，创业板指跌 0.76%。全市场成交额 27,098 亿元，较上日减少 4,671 亿元。全市场超 2,800 只个股上涨。板块题材上，猪肉、游戏、农药、消费电子、华为概念股板块涨幅居前；稀土、创新药、军工、PEEK 材料、证券、机器人板块跌幅居前。

【重要新闻】
【国新办举行新闻发布会 介绍第二十五届中国国际投资贸易洽谈会有关情况】国务院新闻办公室于 2025 年 8 月 26 日举行新闻发布会，介绍第二十五届中国国际投资贸易洽谈会有关情况。据会议介绍，第二十五届中国国际投资贸易洽谈会将于 9 月 8 日—11 日在福建省厦门市举办。本届投洽会以“携手中国 投资未来”为主题，聚焦“投资中国”“中国投资”“国际投资”三大板块，设立了约 12 万平方米展区，将举办 70 多场投资专题活动和 100 多场专题路演。

【国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》】国务院 8 月 26 日印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。《意见》提出加快实施“人工智能+”科学技术、“人工智能+”产业发展、“人工智能+”消费提质、“人工智能+”民生福祉、“人工智能+”治理能力和“人工智能+”全球合作 6 大重点行动，并提出强化 8 项基础支撑能力，包括提升模型基础能力、加强数据供给创新、强化智能算力统筹、优化应用发展环境、促进开源生态繁荣、加强人才队伍建设、强化政策法规保障、提升安全能力水平等。

研报精选

丸美生物 (603983): 营收增速亮眼，营销投入加大导致盈利能力有所下降

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,868.38	-0.39%
深证成指	12,473.17	0.26%
沪深 300	4,452.59	-0.37%
科创 50	1,270.87	-1.31%
创业板指	2,742.13	-0.76%
上证 50	2,969.78	-0.67%
上证 180	9,769.16	-0.73%
上证基金	7,088.21	-0.11%
国债指数	225.09	0.01%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	45,418.07	0.30%
S&P500	6,465.94	0.41%
纳斯达克	21,544.27	0.44%
日经 225	42,394.40	-0.97%
恒生指数	25,524.92	-1.18%
美元指数	98.24	-0.20%

主持人: 宫慧菁
Email: gonghj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】周二 A 股三大指数涨跌互现。截至收盘，上证综指跌 0.39%，深成指涨 0.26%，创业板指跌 0.76%。全市场成交额 27,098 亿元，较上日减少 4,671 亿元。全市场超 2,800 只个股上涨。板块题材上，猪肉、游戏、农药、消费电子、华为概念股板块涨幅居前；稀土、创新药、军工、PEEK 材料、证券、机器人板块跌幅居前。

【重要新闻】

【国新办举行新闻发布会介绍第二十五届中国国际投资贸易洽谈会有关情况】国务院新闻办公室于 2025 年 8 月 26 日举行新闻发布会，介绍第二十五届中国国际投资贸易洽谈会有关情况。据会议介绍，第二十五届中国国际投资贸易洽谈会将于 9 月 8 日—11 日在福建省厦门市举办。本届投洽会以“携手中国投资未来”为主题，聚焦“投资中国”“中国投资”“国际投资”三大板块，设立了约 12 万平方米展区，将举办 70 多场投资专题活动和 100 多场专题路演。

【国务院印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》】国务院 8 月 26 日印发《关于深入实施“人工智能+”行动的意见》。《意见》提出加快实施“人工智能+”科学技术、“人工智能+”产业发展、“人工智能+”消费提质、“人工智能+”民生福祉、“人工智能+”治理能力和“人工智能+”全球合作 6 大重点行动，并提出强化 8 项基础支撑能力，包括提升模型基础能力、加强数据供给创新、强化智能算力统筹、优化应用发展环境、促进开源生态繁荣、加强人才队伍建设、强化政策法规保障、提升安全能力水平等。

分析师 宫慧菁 执业证书编号 S0270524010001

研报精选

营收增速亮眼，营销投入加大导致盈利能力有所下降 ——丸美生物（603983）点评报告

报告关键要素：

8 月 22 日，公司发布 2025 年半年度报告。报告显示，2025 年上半年，公司实现营业收入 17.69 亿元（YoY+30.83%），实现归母净利润 1.86 亿元（YoY+5.21%），实现扣非归母净利润 1.77 亿元（YoY+6.64%）；其中 2025 年第二季度，公司实现营业收入 9.23 亿元（YoY+33.53%），实现归母净利润 0.51 亿元（YoY-23.08%），实现扣非归母净利润 0.43 亿元（YoY-30.22%）。公司收入端符合我们此前预期，但利润端不及预期。

投资要点：

分渠道：主战场线上渠道收入增速亮眼，线下渠道相对承压。2025 年上半年，公司线上渠道实现营业收入 15.71 亿元，同比增长 37.85%，收入占比 88.87%。丸美天猫旗舰店 TOP5 核心单品销售占比 73%，产品集中度进一步提升；会员成交金额同比增长 28%，品牌粘性持续攀升；店播销售同比增长 59%，其会员渗透率 82%，表现亮眼。公司线下渠道实现营业收入 1.97 亿元，同比增长-7.07%，收入占比 11.13%，公司运营策略向线上倾斜，线下渠道承压。

1 分产品：持续深化大单品策略，PL 恋火营收均取得快速增长。2025 年上半年主品牌丸美实现营业收入 17.69 亿元，主营业务收入占比 70.78%，同比上升 34.36%。第二品牌 PL 恋火品牌实现营业收入 5.16 亿元，主营收入占比 29.22%，同比上升 23.87%。丸

美秉承“专注淡化每一条细纹”核心理念，持续深化大单品策略，聚焦核心产品，着力构建品类协同的大单品矩阵及梯队体系。

毛利率略有下降，但营销投入加大导致净利率降幅较大。2025Q2/2025H1 公司毛利率分别为 73.28%/74.60%，同比-1.47pcts/-0.07pcts；2025Q2/2025H1 公司净利率分别为 5.51%/10.52%，同比-4.10pcts/-2.58pcts。2025Q2 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别 60.47%/2.81%/2.68%/-0.39%，同比+4.76pcts/-0.90pcts/-0.15pcts/+0.20pcts。2025H1 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 56.50%/2.85%/2.30%/-0.60%，同比+3.44pcts/-0.58pcts/-0.35pcts/-0.04pcts。销售费用率增加主要是线上流量成本持续高涨以及公司持续品牌建设和科学传播投入所致。

1 从传统美妆企业向生物科技美妆公司战略转型，注重科技研发。公司从传统美妆企业向生物科技美妆公司的战略转型，在以功能性蛋白为代表的关键技术与产业化应用上的深度进阶，尤其是重组胶原蛋白技术的成果，构成公司在美妆市场的强大竞争力。2025 年上半年，公司新增申请专利 25 项，累计申请专利 619 项；新增授权发明专利 16 项，累计获得授权专利 365 项，其中获得授权发明专利 255 项；新增主导或参与制订标准 6 项，累计主导或参与制订标准 81 项；新增发表论文 7 篇，累计发表论文 57 篇，其中 SCI 收录 22 篇。公司连续六年通过知识产权合规管理体系认证，成为广州市首家获得 ISO56005《创新管理-知识产权指南》二级认证的美妆企业，创新管理水平与国际接轨。

盈利预测与投资建议：上半年公司线上渠道建设和品牌矩阵不断完善，营收保持亮眼增长，但销售费用率提升较多导致盈利能力有所下降，随着上半年营销集中投入所带来的产品势能释放，下半年盈利能力有望重回健康轨道。我们维持此前盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 4.11/4.76/5.37 亿元同比增长 20.40%/15.75%/12.69%，对应 EPS 为 1.03/1.19/1.34 元/股，8 月 25 日收盘价对应 PE 为 41/36/32 倍，维持“增持”评级。

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

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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。

本晨会纪要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，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。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报告之外，绝大多数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，本晨会纪要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。本晨会纪要所载的资料、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。

本晨会纪要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晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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