

万联晨会

2025 年 04 月 30 日 星期三

概览

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数集体下跌，上证指数跌 0.05%报 3286.65 点，深证成指跌 0.05%，创业板指跌 0.13%。沪深两市成交额 1.02 万亿元。申万行业方面，美容护理、机械设备、传媒等领涨，公用事业、石油石化、煤炭等领跌；概念板块方面，PEEK 材料、染料、减速器等上涨，超超临界发电、抽水蓄能、可控核聚变等领跌。港股方面，恒生指数涨 0.16%报 22008.11 点，恒生科技指数涨 0.62%；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨 0.75%，标普 500 指数涨 0.58%，纳指涨 0.55%；欧洲三大股指收盘涨跌不一；亚太主要股指收盘涨跌互现。

【重要新闻】

【“五一”假期开启倒计时：入境游将迎爆发式增长】2025 年“五一”假期临近，中国入境旅游市场迎来强劲增长。国家移民管理局数据显示，“五一”假期全国口岸日均出入境客流预计达 215 万人次，同比增长 27%。携程数据显示，入境游订单量同比激增 173%，中日游客“双向奔赴”成亮点。同时，“反向旅游”趋势带火县域旅游市场。游客开始选择冷门“小城”游，“做减法”旅游模式成新趋势。

【国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司发布关于全面加快电力现货市场建设工作的通知】国家发改委、能源局发布通知，2025 年底前基本实现电力现货市场全覆盖，全面开展连续结算运行。国家发改委印发电力辅助服务规则提出，在电力现货市场连续运行的地区，适当放宽市场限价，引导实现调峰功能。

研报精选

业绩增速亮眼，渠道与产品矩阵不断完善

国内市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,286.65	-0.05%
深证成指	9,849.80	-0.05%
沪深 300	3,775.08	-0.17%
科创 50	1,003.87	0.10%
创业板指	1,931.94	-0.13%
上证 50	2,645.51	-0.22%
上证 180	8,405.60	0.00%
上证基金	6,758.34	-0.06%
国债指数	224.61	0.03%

国际市场表现		
指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	40,527.62	0.75%
S&P500	5,560.83	0.58%
纳斯达克	17,461.32	0.55%
日经 225	35,839.99	0.00%
恒生指数	22,008.11	0.16%
美元指数	99.47	0.09%

主持人： 黄婧婧
Email: huangjj@wlzq.com.cn

核心观点

【市场回顾】

周二 A 股三大指数集体下跌，上证指数跌 0.05% 报 3286.65 点，深证成指跌 0.05%，创业板指跌 0.13%。沪深两市成交额 1.02 万亿元。申万行业方面，美容护理、机械设备、传媒等领涨，公用事业、石油石化、煤炭等领跌；概念板块方面，PEEK 材料、染料、减速器等上涨，超超临界发电、抽水蓄能、可控核聚变等领跌。港股方面，恒生指数涨 0.16% 报 22008.11 点，恒生科技指数涨 0.62%；海外方面，美国三大股指全线收涨，道指涨 0.75%，标普 500 指数涨 0.58%，纳指涨 0.55%；欧洲三大股指收盘涨跌不一；亚太主要股指收盘涨跌互现。

【重要新闻】

【“五一”假期开启倒计时：入境游将迎爆发式增长】2025 年“五一”假期临近，中国入境旅游市场迎来强劲增长。国家移民管理局数据显示，“五一”假期全国口岸日均出入境客流预计达 215 万人次，同比增长 27%。携程数据显示，入境游订单量同比激增 173%，中日游客“双向奔赴”成亮点。同时，“反向旅游”趋势带火县域旅游市场。游客开始选择冷门“小城”游，“做减法”旅游模式成新趋势。

【国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司发布关于全面加快电力现货市场建设工作的通知】国家发改委、能源局发布通知，2025 年底前基本实现电力现货市场全覆盖，全面开展连续结算运行。国家发改委印发电力辅助服务规则提出，在电力现货市场连续运行的地区，适当放宽市场限价，引导实现调峰功能。

分析师 黄婧婧 执业证书编号 S0270522030001

研报精选

业绩增速亮眼，渠道与产品矩阵不断完善 ——丸美生物（603983）点评报告

报告关键要素：

4 月 26 日，公司发布 2024 年年度报告和 2025 年一季度报告。报告显示，2024 年，公司实现营业收入 29.70 亿元（YoY+33.44%），实现归母净利润 3.42 亿元（YoY+31.69%），实现扣非归母净利润 3.27 亿元（YoY+73.86%）；2025 年第一季度，公司实现营业收入 8.47 亿元（YoY+28.01%），实现归母净利润 1.35 亿元（YoY+22.07%），实现扣非归母净利润 1.34 亿元（YoY+28.57%）。公司业绩表现基本符合我们此前预期。

投资要点：

线上渠道收入保持快速增长，线下渠道出现增长。2024 年，公司线上渠道实现营业收入 25.41 亿元，同比增长 35.77%，收入占比 85.61%，其中丸美及恋火品牌线上快速发展，丸美天猫旗舰店实现 GMV 销售额同比增长 28%，丸美自播实现 GMV 销售额同比增长 54%，丸美达播实现 GMV 销售额同比增长 82%。公司线下渠道实现营业收入 4.27 亿元，同比增长 20.79%，收入占比 14.39%，增长主要源于公司运营策略调整。

1 持续深化大单品策略，PL 恋火营收均取得亮眼增长。2024 年度主品牌丸美实现营业收入 20.55 亿元，主营收入占比 69.19%，同比上升 31.69%。第二品牌 PL 恋火品牌实现营业收入 9.05 亿元，主营收入占比 30.51%，同比上升 40.72%，主要系产品结构及成本控制不断优化所致。丸美秉承“专注淡化每一条细纹”核心理念，深化大单品

策略，持续巩固“眼部护理+淡纹去皱”的品牌心智，连续3年保持眼部护理类目销售第一。胜肽小红笔眼霜迭代至3.0版，全年线上GMV销售额5.33亿元，同比增长146%，期间曾获得抖音淡纹眼霜爆款榜TOP1等成绩；胶原小金针次抛精华迭代至2.0版，“淡纹”功效再度升级，全年线上GMV销售额3.5亿元，同比增长96%。

1

毛利率显著提升，但净利率有所下降。2024/2025Q1公司毛利率分别为73.70%/76.05%，同比+3.01pcts/+1.45pcts，主要是公司产品结构进一步优化及精益管理所致；2024/2025Q1公司净利率分别为11.53%/15.97%，同比-0.94pcts/-0.76pcts。2024年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为55.04%/3.65%/2.48%/-0.47%，同比+1.18pcts/-1.24pcts/-0.32pcts/+0.18pcts。2025Q1销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为52.17%/2.90%/1.88%/-0.84%，同比+1.88pcts/-0.25pcts/-0.58pcts/-0.30pcts。销售费用率增加主要是在线上市场竞争激烈流量成本高涨的同时公司坚定推进品牌建设和科学传播投入所致；研发费用率增加主要由于公司持续推进研发建设研发耗材、委外等费用增加所致。

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。2024年公司股票简称正式更名“丸美生物”，标志着公司从传统美妆企业向生物科技美妆公司的战略转型，公司在以功能性蛋白为代表的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。公司聚焦关键技术与核心原料研究开发，全年开展42项原料类专项研究项目，涉及创新植提、工程蛋白、生物发酵、多糖改性等20余个技术平台，相关技术成果有力补强了公司生物护肤活性原料库。公司荣获“全国重组功能蛋白技术研究中心”认定，全年围绕重组功能蛋白开展20项专项研究，突破多型别重组胶原蛋白开发及技术布局，实现合成生物改造毕赤酵母底盘细胞中，重组胶原蛋白的高表达、高纯度生物制造能力。完成“裂褶菌发酵产物滤液”新原料备案，从制备工艺、增产增效、功能结构、改性升级布局4项关键技术，申请10项发明专利。依托公司自有的高标准生物活性材料生产基地，全年完成16款原料中试，保障核心原料规模化量产及稳定供应。

1

盈利预测与投资建议：公司线上渠道建设和品牌矩阵不断完善，营收保持亮眼增长的同时毛利率也有明显提升，且公司向生物科技美妆公司战略转型，在功能性蛋白尤其是重组胶原蛋白技术领域竞争优势突出。我们根据最新数据调整盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润为4.11/4.76/5.37亿元（调整前2025-2026年归母净利润为4.12/4.86亿元），同比增长20.40%/15.75%/12.69%，对应EPS为1.03/1.19/1.34元/股，4月28日收盘价对应PE为39/33/30倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济恢复不及预期、线上增速不达预期、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