

➤ **事件：2 月 17 日，公司投资标的上海摩漾生物科技有限公司的“注射用羟基磷酸钙微球面部填充剂”Aphranel® 优法兰获国家药品监督管理局颁发的医疗器械注册证。**产品注册编号为国械注准 20253130390，适用范围为鼻唇沟部位皮下层注射，用于纠正中重度鼻唇沟皱纹。产品结构组成包括羟基磷酸钙、羧甲基纤维素钠、甘油和注射用水，且采用预灌封注射器进行罐装。

➤ **摩漾生物 Aphranel® 为目前国内唯一一款合规的 CaHA 面部填充剂产品，丸美生物前瞻性进行投资彰显公司在医美领域的战略眼光。**上海摩漾生物成立于 2018 年，专注于改性羟基磷灰石材料的研发与应用，2024 年 12 月其旗下“Aphranel® 羟基磷酸钙微球面部填充剂”在墨西哥获批上市，并计划准入欧美日澳等国际主流医美市场；2025 年 2 月，Aphranel® 拿下我国医美面部软组织注射填充领域的合规首证，标志着羟基磷灰石（HAP）材料正式从骨科、牙科跨界进入医美领域，填补了国内 CaHA 微球应用于鼻唇沟适应症产品的空白。丸美生物 2023 年投资摩漾生物，布局羟基磷灰石赛道，彰显公司在医美领域的战略眼光，同时也有助于提升公司在再生医学领域的地位和影响力。

➤ **持续深化“双美”战略，打开公司成长空间。**1) 在生活美容领域，公司构建起以抗衰品牌丸美为核心，新锐彩妆品牌恋火和大众化功能性护肤品牌春纪为补充的多元化品牌矩阵。婵妈妈数据显示，2024 年/2025 年 1 月丸美主品牌在抖音渠道分别实现销售额 13.87/1.61 亿元，同比增长 87.53%/104.40%，品牌势能强劲。2) 在医美领域，主要通过组件全球顶尖科研团队自研重组胶原蛋白等新材料、新技术，并应用于护肤品，提升品牌和产品市场竞争力，以及通过投资再生医学和医美领域的相关企业，如专注科技再生材料注射填充类医美产品的摩漾生物、光电医美器械领域头部企业美央、致力于再生医学生物材料的研发与应用工作的圣至润合等，抢占医美市场先机。

➤ **投资建议：**公司是国内眼部护理及抗衰领域龙头企业，主品牌丸美积极调整渠道与产品结构恢复稳健增长，新锐彩妆品牌恋火差异化深耕底妆赛道打造第二成长曲线，看好公司未来品牌力、产品力提升驱动收入增长，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 3.63、4.70、5.75 亿元，现价（2025/2/18）对应 PE 分别为 33X、25X、21X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**行业竞争加剧；新品开发不及预期；线上渠道转型不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,226	2,927	3,651	4,304
增长率（%）	28.5	31.5	24.7	17.9
归属母公司股东净利润（百万元）	259	363	470	575
增长率（%）	48.9	39.8	29.7	22.2
每股收益（元）	0.65	0.90	1.17	1.43
PE	46	33	25	21
PB	3.5	3.4	3.1	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 18 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.63 元

分析师 解慧新

执业证书：S0100522100001

邮箱：xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书：S0100123070030

邮箱：yangying@mszq.com

相关研究

1. 丸美股份 (603983.SH) 2024 年三季度点评：盈利能力稳步提升，年内二次分红，看好持续高质量成长-2024/10/27

2. 丸美股份 (603983.SH) 2024 年半年报点评：丸美品牌增长提速，线上转型持续推进，24H1 业绩高增-2024/08/25

3. 丸美股份 (603983.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：归母净利率环比持续提升，第二品牌恋火持续高增，看好公司未来成长-2024/04/29

4. 丸美股份 (603983.SH) 2023 年业绩预告点评：23 年业绩超预期，主品牌调整成效渐显，第二品牌恋火持续高增-2024/01/23

5. 丸美股份 (603983.SH) 首次覆盖报告：主品牌蓄力调整可期，恋火打开彩妆第二增长曲线-2024/01/19

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,226	2,927	3,651	4,304
营业成本	652	798	990	1,163
营业税金及附加	23	29	37	43
销售费用	1,199	1,551	1,928	2,260
管理费用	109	117	139	159
研发费用	62	73	91	108
EBIT	190	389	505	618
财务费用	-14	-3	-7	-9
资产减值损失	-13	-15	-17	-19
投资收益	44	59	73	86
营业利润	319	436	569	695
营业外收支	-2	3	0	0
利润总额	317	439	569	696
所得税	39	57	74	90
净利润	278	382	495	605
归属于母公司净利润	259	363	470	575
EBITDA	215	418	543	664

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,077	1,298	1,506	1,855
应收账款及票据	31	73	91	94
预付款项	25	48	54	59
存货	172	185	217	239
其他流动资产	1,225	896	901	906
流动资产合计	2,530	2,499	2,769	3,153
长期股权投资	64	64	64	64
固定资产	454	707	976	1,238
无形资产	720	720	720	720
非流动资产合计	1,924	2,128	2,428	2,677
资产合计	4,454	4,627	5,197	5,830
短期借款	100	249	249	249
应付账款及票据	263	299	371	436
其他流动负债	648	464	567	661
流动负债合计	1,010	1,012	1,187	1,346
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	23	23	23
非流动负债合计	25	23	23	23
负债合计	1,035	1,035	1,210	1,368
股本	401	401	401	401
少数股东权益	71	91	115	146
股东权益合计	3,419	3,592	3,987	4,462
负债和股东权益合计	4,454	4,627	5,197	5,830

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.52	31.53	24.72	17.88
EBIT 增长率	17.48	104.80	30.02	22.33
净利润增长率	48.93	39.79	29.70	22.21
盈利能力 (%)				
毛利率	70.69	72.76	72.89	72.99
净利率	11.66	12.39	12.88	13.36
总资产收益率 ROA	5.82	7.84	9.05	9.86
净资产收益率 ROE	7.75	10.36	12.15	13.32
偿债能力				
流动比率	2.50	2.47	2.33	2.34
速动比率	1.87	1.85	1.78	1.83
现金比率	1.07	1.28	1.27	1.38
资产负债率 (%)	23.24	22.37	23.29	23.47
经营效率				
应收账款周转天数	7.91	5.77	7.33	7.03
存货周转天数	89.26	80.41	73.03	70.63
总资产周转率	0.52	0.64	0.74	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	0.90	1.17	1.43
每股净资产	8.35	8.73	9.65	10.76
每股经营现金流	0.84	0.76	1.45	1.73
每股股利	0.52	0.25	0.32	0.40
估值分析				
PE	46	33	25	21
PB	3.5	3.4	3.1	2.8
EV/EBITDA	50.01	25.77	19.85	16.24
股息收益率 (%)	1.75	0.84	1.09	1.34

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	278	382	495	605
折旧和摊销	26	29	37	45
营运资金变动	139	-66	99	107
经营活动现金流	338	304	581	695
资本开支	-254	-468	-329	-286
投资	-238	276	0	0
投资活动现金流	-215	145	-256	-200
股权募资	0	0	0	0
债务募资	98	-1	0	0
筹资活动现金流	-145	-229	-117	-147
现金净流量	-22	221	209	349

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048