

公司点评

丸美生物(603983.SH)

美容护理 | 化妆品

投资企业获批国内首张羟基磷酸钙微球医美三类证，“双美融

合”战略持续深化

2025年02月20日

评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	30.60
52周价格区间(元)	20.56-36.17
总市值(百万)	12270.60
流通市值(百万)	12270.60
总股本(万股)	40100.00
流通股(万股)	40100.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
丸美生物	-9.14	1.86	4.69
化妆品	1.31	-5.01	-0.39

张曦月 分析师

执业证书编号:S0530522020001  
zhangxiyue@hncasing.com

相关报告

- 1 美容护理行业 2025 年度策略：稳中求变，守正出奇 2025-01-23
- 2 医美专题系列一：重组胶原蛋白赛道高景气延续，先行者前景可期 2025-01-02

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	17.32	22.26	28.92	35.90	42.58
归母净利润(亿元)	1.74	2.59	3.65	4.56	5.33
每股收益(元)	0.43	0.65	0.91	1.14	1.33
每股净资产(元)	7.95	8.35	8.74	9.24	9.82
P/E	70.19	47.13	33.54	26.78	22.94
P/B	3.84	3.65	3.49	3.30	3.10

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 2月19日,据丸美生物投资者关系微信公众号获悉,丸美生物投资的上海摩漾生物科技有限公司,其自主研发的注射用羟基磷酸钙微球面部填充剂(商品名:Aphrael®优法兰)正式获得国家药品监督管理局颁发的III类医疗器械注册证(注册证编号:国械注准20253130390),为国内首张适用于面部软组织注射填充的羟基磷酸钙微球合规证书。
- **作为新一代再生医美材料,羟基磷灰石市场潜力巨大。**羟基磷灰石植入剂是一种生物可降解材料,可以通过增加皮肤体积,有效改善面部皮肤及皮下组织中重度至重度皱纹,同时在手部年轻化等适应症中也展现出显著效果。作为一款成熟的医美产品,羟基磷灰石植入剂已在海外市场成功应用多年,其显著的临床效果和安全性得到了广泛验证,深受消费者认可。据摩漾生物官方微信公众号援引 ASPS 数据显示,2022年美国地区羟基磷灰石疗程数合计达35万次,同比增长21%,展现出强劲的市场需求。此外,从长期增长趋势来看,2017-2022年间,该产品在美国地区的疗程数年复合增长率为16%,高于同期肉毒素的13%和玻尿酸的6%,反映出羟基磷灰石在医美填充剂市场中保持着领先的增长态势。
- **丸美生物前瞻性布局医美赛道,持续推进“双美”战略,成长空间不断打开。**目前,丸美生物通过旗下基金青岛茂达持股摩漾生物9.62%,与公司“双美融合”战略高度协同。此外,公司还先后投资了圣至润合(再生生物材料研发应用公司)、美央(美容器械公司)、JOVS(高端美容仪品牌)、谷雨(护肤品新锐品牌)、参半(口腔护理品牌)、可啦啦(美瞳品牌)等,持续布局美与健康领域,成长边界不断拓展。
- **投资建议:**近年来,随着公司渠道业务调整逐步完毕以及品牌力持续提升,公司整体业绩已呈现稳步回升态势。具体来看,主品牌丸美凭借“眼部护理专家+抗衰老大师”的差异化定位,已在消费者心中建立牢固的品牌认知。通过持续推进大单品战略,加快产品迭代升级,丸

美品牌有望保持稳健增长。与此同时，公司积极拓展彩妆领域，着力打造新锐彩妆品牌“恋火”，聚焦底妆细分赛道，成功构建出第二增长引擎，为业绩增长注入新的动力。此外，公司前瞻性布局医美赛道，持续推进“双美”战略，不断拓宽业务边界，为公司长期发展打开新的增长空间。综上，我们持续看好公司未来发展。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 28.92、35.90、42.58 亿元，同比分别增长 29.94%、24.15%、18.60%；归母净利润分别为 3.65、4.56、5.33 亿元，同比分别增长 40.54%、25.21%、16.75%，对应 EPS 分别为 0.91、1.14、1.33 元，当前股价对应 PE 分别为 33.54、26.78、22.94 倍，维持“增持”评级。

- 风险提示：市场竞争日益加剧风险；公司战略执行不达预期风险；人才流失风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	1,731.72	2,225.59	2,892.01	3,590.48	4,258.38	营业收入	1,731.72	2,225.59	2,892.01	3,590.48	4,258.38
减:营业成本	547.29	652.22	745.84	935.72	1,114.53	增长率(%)	-3.10	28.52	29.94	24.15	18.60
营业税金及附加	24.78	22.50	36.22	44.97	53.34	归属母公司股东净利润	174.18	259.42	364.58	456.48	532.95
营业费用	846.16	1,198.61	1,521.78	1,869.56	2,198.60	增长率(%)	-29.74	48.93	40.54	25.21	16.75
管理费用	111.27	108.89	113.08	138.95	175.02	每股收益(EPS)	0.43	0.65	0.91	1.14	1.33
研发费用	52.93	62.29	73.46	83.30	102.63	每股股利(DPS)	0.25	0.52	0.51	0.64	0.75
财务费用	-12.65	-14.39	-3.09	-2.88	-3.75	每股经营现金流	0.10	0.82	0.51	1.37	1.59
减值损失	-11.89	-10.63	-18.12	-22.49	-26.68	销售毛利率	0.68	0.71	0.74	0.74	0.74
加:投资收益	27.52	43.64	31.95	31.95	31.95	销售净利率	0.10	0.12	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	5.29	70.98	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.05	0.08	0.10	0.12	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.08	0.09	0.19	0.19	0.22
<b>营业利润</b>	<b>207.34</b>	<b>319.34</b>	<b>440.78</b>	<b>552.53</b>	<b>645.50</b>	市盈率(PE)	70.19	47.13	33.54	26.78	22.94
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.84	3.65	3.49	3.30	3.10
<b>利润总额</b>	<b>206.58</b>	<b>317.09</b>	<b>443.32</b>	<b>555.07</b>	<b>648.05</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02
减:所得税	39.15	39.50	79.07	99.00	115.59	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>167.43</b>	<b>277.59</b>	<b>364.25</b>	<b>456.06</b>	<b>532.46</b>	收益率					
减:少数股东损益	-6.75	18.17	-0.34	-0.42	-0.49	毛利率	68.40%	70.69%	74.21%	73.94%	73.83%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>174.18</b>	<b>259.42</b>	<b>364.58</b>	<b>456.48</b>	<b>532.95</b>	三费/销售收入	56.02%	59.39%	56.64%	56.02%	55.83%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	11.20%	13.60%	15.22%	15.38%	15.13%
货币资金	1,073.01	1,076.73	748.02	964.33	1,216.94	EBITDA/销售收入	12.78%	14.41%	18.72%	18.61%	18.18%
交易性金融资产	437.78	767.98	767.98	767.98	767.98	销售净利率	9.67%	12.47%	12.59%	12.70%	12.50%
应收和预付款项	92.61	56.22	129.14	160.33	190.16	资产获利率					
其他应收款(合计)	7.43	14.64	14.48	17.97	21.32	ROE	5.46%	7.75%	10.40%	12.32%	13.53%
存货	151.70	171.73	187.89	235.73	280.77	ROA	4.26%	5.82%	8.13%	9.31%	9.98%
其他流动资产	474.72	442.67	556.92	691.43	820.05	ROIC	8.48%	9.40%	18.91%	19.14%	21.88%
长期股权投资	73.87	63.61	62.29	60.98	59.66	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	20.50%	23.24%	20.24%	22.95%	24.91%
投资性房地产	0.00	3.59	3.11	2.64	2.16	投资资本/总资产	53.15%	42.65%	52.56%	49.13%	45.94%
固定资产和在建工程	520.59	769.91	959.63	974.64	984.18	带息债务/总负债	30.96%	9.98%	0.75%	0.41%	0.18%
无形资产和开发支出	748.63	719.58	690.80	662.02	633.23	流动比率	3.35	2.50	2.73	2.58	2.52
其他非流动资产	510.89	367.10	365.51	363.93	363.93	速动比率	2.38	1.87	1.84	1.69	1.64
资产总计	4,091.22	4,453.75	4,485.78	4,901.96	5,340.37	股利支付率	57.55%	80.38%	56.23%	56.23%	56.23%
短期借款	100.00	100.07	0.00	0.00	0.00	收益留存率	42.45%	19.62%	43.77%	43.77%	43.77%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	458.64	497.59	559.85	702.38	836.60	总资产周转率	0.42	0.50	0.64	0.73	0.80
长期借款	159.68	3.25	6.85	4.63	2.37	固定资产周转率	6.48	4.83	4.06	4.55	4.95
其他负债	120.32	434.29	341.30	417.81	491.49	应收账款周转率	24.81	79.47	35.29	35.29	35.29
负债合计	838.64	1,035.20	908.01	1,124.82	1,330.46	存货周转率	3.61	3.80	3.97	3.97	3.97
股本	401.44	401.00	401.00	401.00	401.00	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	774.49	760.45	760.45	760.45	760.45	EBIT	193.93	302.70	440.23	552.19	644.30
留存收益	2,012.13	2,185.68	2,345.24	2,545.03	2,778.28	EBITDA	221.29	320.69	541.50	668.03	774.02
归属母公司股东权益	3,188.07	3,347.13	3,506.70	3,706.48	3,939.74	NOPLAT	153.25	204.37	359.28	451.27	526.95
少数股东权益	64.51	71.42	71.08	70.66	70.17	归母净利润	174.18	259.42	364.58	456.48	532.95
股东权益合计	3,252.58	3,418.55	3,577.78	3,777.14	4,009.91	EPS	0.43	0.65	0.91	1.14	1.33
负债和股东权益合计	4,091.22	4,453.75	4,485.78	4,901.96	5,340.37	BPS	7.95	8.35	8.74	9.24	9.82
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	70.19	47.13	33.54	26.78	22.94
经营性现金净流量	38.44	330.33	206.28	548.79	637.25	PEG	-2.36	0.96	0.83	1.06	1.37
投资性现金净流量	70.14	-215.16	-236.59	-76.44	-86.44	PB	3.84	3.65	3.49	3.30	3.10
筹资性现金净流量	144.92	-145.31	-298.40	-256.04	-298.20	PS	7.06	5.49	4.23	3.41	2.87
现金流量净额	253.47	-30.14	-328.71	216.31	252.61	PCF	318.05	37.01	59.27	22.28	19.19

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438