

丸美生物（603983）

加码投资医美布局再生，整合产业链协同发展

丸美追加投资圣至润合，高度重视再生生物材料领域

近日，丸美生物投资圣至润合，此次认缴出资 22.67 万元，持股比例 4.28%，而此前已经通过旗下产业基金青岛茂达对该公司进行数千万元的 Pre-A 轮融资，间接持有圣至润合 17.25% 的股份，当前合计持有圣至润合 21.53% 股份，为公司第二大股东。圣至润合成立于 2021 年，专注于再生医学生物材料研发与应用，在医美、干细胞和免疫细胞应用领域取得成果，其国内首款注射用 ECM 生物凝胶产品已进入 III 类医疗器械临床试验阶段。

再生生物材料正处于市场风口，自 2021 年起多款相关医疗器械获批，2024 年又有 4 款产品获批，目前国内已有 7 款医美再生材料注册证。丸美的频繁投资举措说明其对再生生物材料领域的高度重视和看好，我们认为丸美通过快速布局抢占先机，有望在再生医美领域占据有利地位。

积极投资布局，覆盖美妆产业链上下游

丸美生物多次设立产业基金投资美妆上下游企业。2020-2022 年设立了 5 支基金，已投资 9 个美妆品牌或企业，涵盖母婴、口腔、男士护理、化妆品制造、内容制作等领域，如美妆代工芭薇股份、护肤品牌谷雨、婴童洗护品牌戴可思、高端个护品牌 JOVS、男士护肤品牌亲爱男友、口腔护理品牌参半、MCN 机构白兔视频等。部分被投企业表现突出，芭薇股份已登陆北交所，谷雨 2024 年营收约 40 亿元，同比增长超 40%。通过全面的投资覆盖形成强大的协同效应，为公司持续发展提供坚实基础。

加码布局医美赛道，提升品牌地位和影响力

在医美方面，丸美生物此前投资摩漾生物，布局羟基磷灰石赛道。摩漾生物的核心产品注射用羟基磷酸钙面部填充剂已经在墨西哥获批上市，计划准入欧美日澳等国际主流医美市场。国内方面则有望拿下我国医美面部软组织注射填充领域的合规首证，目前已完成在全国多家顶级三甲医院的临床入组，预计今年年初过证。

投资建议：丸美生物专注主业经营，坚定推行大单品策略，聚焦丸美和恋火两大核心品牌广泛投资，随着持续加码布局再生医美领域，公司有望维持稳健增长。但考虑美护行业竞争激烈，且公司正处于转型阶段，我们小幅下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润同比增长 39.1%/29.7%/23.9%至 3.6/4.7/5.8 亿元（前值为 3.9/4.9/6.3 亿元），对应 PE37/29/23x，维持“增持”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、行业政策风险、新品不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,731.72	2,225.59	3,084.67	3,710.86	4,215.54
增长率(%)	(3.10)	28.52	38.60	20.30	13.60
EBITDA(百万元)	261.33	387.91	422.32	577.56	706.60
归属母公司净利润(百万元)	174.18	259.42	360.82	468.03	579.86
增长率(%)	(29.74)	48.93	39.09	29.71	23.89
EPS(元/股)	0.43	0.65	0.90	1.17	1.45
市盈率(P/E)	77.01	51.71	37.17	28.66	23.13
市净率(P/B)	4.21	4.01	3.63	3.63	4.30
市销率(P/S)	7.75	6.03	4.35	3.61	3.18
EV/EBITDA	44.18	20.51	26.56	19.21	16.73

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2025 年 01 月 22 日

投资评级

行业	美容护理/化妆品
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	32.35 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	401.00
流通 A 股股本(百万股)	401.00
A 股总市值(百万元)	12,972.35
流通 A 股市值(百万元)	12,972.35
每股净资产(元)	8.42
资产负债率(%)	22.35
一年内最高/最低(元)	36.82/20.17

作者

何富丽	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521120003 hefuli@tfzq.com	
耿荣晨	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524120006 gengrongchen@tfzq.com	
都春竹	联系人
duchunzhu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《丸美股份-季报点评:24Q3 归母净利润 yoy+44.32%，业绩超预期》 2024-10-30
- 2 《丸美股份-半年报点评:24Q2 归母净利润 yoy+26.7%，稳固转型成效，稳健发展和健康增长》 2024-09-03
- 3 《丸美股份-年报点评报告:24Q1 归母净利润 yoy+40.6%，转型突破，迈向全新高新》 2024-05-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,073.01	1,076.73	1,097.01	1,195.79	429.61
应收票据及应收账款	73.93	31.50	137.59	86.51	141.94
预付账款	18.67	24.72	48.09	34.54	54.91
存货	151.70	171.73	217.61	268.49	278.28
其他	919.92	1,225.29	1,006.78	1,042.09	1,071.13
流动资产合计	2,237.24	2,529.96	2,507.09	2,627.41	1,975.87
长期股权投资	73.87	63.61	68.18	65.86	63.19
固定资产	248.64	453.97	436.32	418.67	401.01
在建工程	253.24	309.48	389.48	469.48	549.48
无形资产	748.63	719.58	735.45	750.31	764.17
其他	529.61	377.15	486.30	455.97	433.15
非流动资产合计	1,853.99	1,923.79	2,115.72	2,160.29	2,211.00
资产总计	4,091.22	4,453.75	4,622.81	4,787.71	4,186.88
短期借款	100.00	100.07	100.00	60.00	40.00
应付票据及应付账款	229.84	262.58	336.06	398.45	434.57
其他	244.10	407.14	396.69	535.61	510.64
流动负债合计	573.94	769.80	832.75	994.07	985.21
长期借款	148.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	22.17	25.00	24.60	23.92	24.51
非流动负债合计	170.17	25.00	24.60	23.92	24.51
负债合计	838.64	1,035.20	857.35	1,017.99	1,009.72
少数股东权益	64.51	71.42	71.08	71.08	56.70
股本	401.44	401.00	401.00	401.00	401.00
资本公积	774.49	760.45	760.45	760.45	760.45
留存收益	2,028.09	2,187.26	2,548.08	2,548.08	1,968.22
其他	(15.96)	(1.58)	(15.16)	(10.90)	(9.21)
股东权益合计	3,252.58	3,418.55	3,765.46	3,769.72	3,177.16
负债和股东权益总计	4,091.22	4,453.75	4,622.81	4,787.71	4,186.88

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	167.43	277.59	360.82	468.03	579.86
折旧摊销	27.35	17.99	21.79	22.79	23.79
财务费用	3.24	6.61	(20.95)	(16.00)	(17.11)
投资损失	(27.52)	(43.64)	(31.95)	(34.37)	(36.65)
营运资金变动	(93.48)	321.65	(364.34)	227.12	(49.01)
其它	(28.59)	(242.18)	(120.36)	(26.24)	74.42
经营活动现金流	48.44	338.02	(154.99)	641.34	575.30
资本支出	140.24	236.28	100.40	100.68	99.41
长期投资	(1.25)	(10.27)	4.57	(2.31)	(2.67)
其他	(68.85)	(441.18)	159.25	(166.37)	(269.27)
投资活动现金流	70.14	(215.16)	264.23	(68.01)	(172.52)
债权融资	266.62	7.86	(75.37)	(6.97)	17.84
股权融资	(94.27)	(208.63)	(13.58)	(467.58)	(1,186.81)
其他	(27.43)	55.46	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	144.92	(145.31)	(88.95)	(474.55)	(1,168.96)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	263.50	(22.45)	20.28	98.78	(766.18)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,731.72	2,225.59	3,084.67	3,710.86	4,215.54
营业成本	547.29	652.22	802.02	964.82	1,104.47
营业税金及附加	24.78	22.50	42.57	47.27	58.17
销售费用	846.16	1,198.61	1,543.88	1,873.99	2,149.93
管理费用	111.27	108.89	132.64	178.12	202.35
研发费用	52.93	62.29	86.37	107.62	126.47
财务费用	(12.65)	(14.39)	(20.95)	(16.00)	(17.11)
资产/信用减值损失	(11.89)	(10.63)	(9.00)	(10.50)	(10.04)
公允价值变动收益	5.29	70.98	(120.03)	(30.05)	60.04
投资净收益	27.52	43.64	31.95	34.37	36.65
其他	(66.32)	(227.85)	0.00	0.00	0.00
营业利润	207.34	319.34	401.07	548.86	677.92
营业外收入	0.49	0.24	3.30	1.34	1.63
营业外支出	1.24	2.49	1.77	1.83	2.03
利润总额	206.58	317.09	402.60	548.37	677.52
所得税	39.15	39.50	42.11	76.53	83.27
净利润	167.43	277.59	360.49	471.84	594.25
少数股东损益	(6.75)	18.17	(0.33)	3.81	14.38
归属于母公司净利润	174.18	259.42	360.82	468.03	579.86
每股收益（元）	0.43	0.65	0.90	1.17	1.45

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-3.10%	28.52%	38.60%	20.30%	13.60%
营业利润	-30.65%	54.02%	25.59%	36.85%	23.51%
归属于母公司净利润	-29.74%	48.93%	39.09%	29.71%	23.89%
获利能力					
毛利率	68.40%	70.69%	74.00%	74.00%	73.80%
净利率	10.06%	11.66%	11.70%	12.61%	13.76%
ROE	5.46%	7.75%	9.77%	12.65%	18.58%
ROIC	15.20%	22.47%	29.11%	30.61%	41.97%
偿债能力					
资产负债率	20.50%	23.24%	18.55%	21.26%	24.12%
净负债率	-25.03%	-24.12%	-24.99%	-28.19%	-9.31%
流动比率	3.35	2.50	3.01	2.64	2.01
速动比率	3.12	2.33	2.75	2.37	1.72
营运能力					
应收账款周转率	25.32	42.22	36.49	33.12	36.91
存货周转率	11.94	13.76	15.85	15.27	15.42
总资产周转率	0.44	0.52	0.68	0.79	0.94
每股指标（元）					
每股收益	0.43	0.65	0.90	1.17	1.45
每股经营现金流	0.12	0.84	-0.39	1.60	1.43
每股净资产	7.95	8.35	9.21	9.22	7.78
估值比率					
市盈率	77.01	51.71	37.17	28.66	23.13
市净率	4.21	4.01	3.63	3.63	4.30
EV/EBITDA	44.18	20.51	26.56	19.21	16.73
EV/EBIT	47.16	21.44	28.01	20.00	17.32

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层 邮编：100088 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际 客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号 平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com