

华熙生物 (688363.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩增长符合预期，品牌优势提高增长确定性

医疗组

分析师：袁维 (执业 S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：114.69 元

相关报告：

1. 《华熙生物公司点评：业绩增长符合预期，科技助推创新转化》，2023.2.28
2. 《功能性护肤品业绩亮眼，科技助推创新转化-华熙生物点评》，2022.10.30
3. 《功能性护肤品业绩亮眼，科技助推创新转化-华熙生物中报点评》，2022.8.30

事件简评

3月30日，公司发布2022年年报，2022年实现收入63.6亿元(+28.5%)，归母净利润9.7亿元(+24.1%)，扣非归母净利润8.5亿元(+28.5%)，剔除股份支付影响，实现归母净利润10.5亿元；2022Q4单季度实现收入20.4亿元(+5.3%)，归母净利润2.9亿元(+29.3%)，扣非归母净利润2.5亿元(+16.0%)；

经营分析

业绩稳健增长，业务布局全面未来可期。公司以用户为中心，坚持品牌长期主张，继续稳步推进“四轮驱动”业务布局：1) 2022年原料业务实现收入9.80亿元，同比增长8.31%；2) 医疗终端业务实现收入6.86亿元，同比下降2.00%；3) 功能性护肤品实现收入46.07亿元，同比增长38.80%；4) 功能性食品业务实现收入0.75亿元，同比增长358%。

突破成长初期天花板，品牌价值持续验证。公司持续提升功能性护肤品品牌力，打造国民品牌，构建长期核心竞争力，2022年润百颜实现收入13.85亿元，同比增长12.6%；夸迪实现收入13.7亿元，同比增长39.7%；米蓓尔实现收入6.05亿元，同比增长44.1%；BM肌活实现收入8.98亿元，同比增长106.4%。公司四大品牌均形成大单品，2022年超过10款单品销售收入过亿，突破品牌初期成长天花板，产品力持续验证。

持续加码研发投入，打造长期竞争优势。公司高度重视长期发展，2022年研发投入3.88亿元，占营收比重为6.1%。公司加码合成生物战略布局，探索胶原蛋白、麦角硫因、人乳寡糖等新赛道新领域，寻求支撑企业持续成长的第二、第三曲线。此外，前瞻性布局产能，为未来的销售增长进行产能储备，我们看好公司长期发展。

盈利预测、估值与评级

我们看好公司各业务版块持续发力，预计公司2023-2025年实现归母净利润13.2、16.8、20.2亿元，分别同比增长34%、28%和23%，维持“买入”评级。

风险提示

新材料新技术替代风险；新产品研发风险；新产品注册风险；核心人员流失风险；净利率下降风险；行业竞争加剧风险。



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,948	6,359	8,545	10,962	13,462
营业收入增长率	87.93%	28.53%	34.37%	28.29%	22.81%
归母净利润(百万元)	782	971	1,320	1,683	2,020
归母净利润增长率	21.13%	24.11%	35.95%	27.51%	19.99%
摊薄每股收益(元)	1.630	2.018	2.744	3.498	4.198
每股经营性现金流净额	2.66	1.32	3.04	4.16	4.31
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.73%	14.64%	17.11%	18.38%	18.47%
P/E	95.28	67.03	41.80	32.78	27.32
P/B	13.08	9.81	7.15	6.03	5.05

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
主营业务收入	2,633	4,948	6,359	8,545	10,962	13,462	货币资金	1,390	1,807	1,606	1,838	3,135	4,601	
增长率		87.9%	28.5%	34.4%	28.3%	22.8%	应收款项	424	431	510	714	930	1,165	
主营业务成本	-489	-1,085	-1,463	-1,880	-2,483	-3,159	存货	477	709	1,162	1,326	1,466	1,856	
%销售收入	18.6%	21.9%	23.0%	22.0%	22.6%	23.5%	其他流动资产	1,373	1,037	746	833	854	872	
毛利	2,143	3,863	4,896	6,665	8,479	10,303	流动资产	3,664	3,984	4,023	4,711	6,385	8,492	
%销售收入	81.4%	78.1%	77.0%	78.0%	77.4%	76.5%	%总资产	64.1%	53.1%	46.3%	47.0%	53.6%	60.1%	
营业税金及附加	-34	-58	-77	-103	-132	-162	长期投资	18	19	130	130	130	130	
%销售收入	1.3%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产	1,245	2,126	2,730	3,234	3,305	3,257	
销售费用	-1,099	-2,436	-3,049	-4,102	-5,152	-6,260	%总资产	21.8%	28.3%	31.4%	32.3%	27.7%	23.0%	
%销售收入	41.8%	49.2%	48.0%	48.0%	47.0%	46.5%	无形资产	517	566	839	924	1,008	1,092	
管理费用	-162	-303	-393	-530	-713	-875	非流动资产	2,053	3,520	4,659	5,302	5,531	5,639	
%销售收入	6.1%	6.1%	6.2%	6.2%	6.5%	6.5%	%总资产	35.9%	46.9%	53.7%	53.0%	46.4%	39.9%	
研发费用	-141	-284	-388	-496	-625	-767	资产总计	5,717	7,504	8,682	10,013	11,916	14,132	
%销售收入	5.4%	5.7%	6.1%	5.8%	5.7%	5.7%	短期借款	24	86	229	100	100	100	
息税前利润 (EBIT)	707	781	988	1,436	1,858	2,239	应付款项	266	742	918	1,104	1,370	1,635	
%销售收入	26.8%	15.8%	15.5%	16.8%	17.0%	16.6%	其他流动负债	262	573	497	687	869	1,030	
财务费用	1	0	49	20	40	69	流动负债	553	1,401	1,644	1,891	2,340	2,765	
%销售收入	0.0%	0.0%	-0.8%	-0.2%	-0.4%	-0.5%	长期贷款	0	144	108	108	108	108	
资产减值损失	-41	-37	-34	-13	-17	-27	其他长期负债	146	257	247	251	263	275	
公允价值变动收益	3	7	0	0	0	0	负债	699	1,801	1,999	2,250	2,711	3,148	
投资收益	34	21	12	20	10	10	普通股股东权益	5,020	5,699	6,634	7,714	9,156	10,934	
%税前利润	4.5%	2.3%	1.0%	1.3%	0.5%	0.4%	其中：股本	480	480	481	482	482	482	
营业利润	757	906	1,136	1,562	1,992	2,390	未分配利润	934	1,420	2,155	3,234	4,676	6,454	
营业利润率	28.8%	18.3%	17.9%	18.3%	18.2%	17.8%	少数股东权益	-2	3	49	49	49	49	
营业外收支	2	-15	0	0	0	0	负债股东权益合计	5,717	7,504	8,682	10,013	11,916	14,132	
税前利润	759	890	1,136	1,562	1,992	2,390	比率分析		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	28.8%	18.0%	17.9%	18.3%	18.2%	17.8%	每股指标							
所得税	-114	-115	-175	-242	-309	-370	每股收益	1.345	1.630	2.018	2.744	3.498	4.198	
所得税率	15.0%	12.9%	15.4%	15.5%	15.5%	15.5%	每股净资产	10.458	11.873	13.789	16.034	19.031	22.728	
净利润	645	776	961	1,320	1,683	2,020	每股经营现金净流	1.469	2.658	1.320	3.037	4.162	4.307	
少数股东损益	-1	-7	-10	0	0	0	每股股利	0.370	0.410	0.490	0.500	0.500	0.500	
归属于母公司的净利润	646	782	971	1,320	1,683	2,020	回报率							
净利率	24.5%	15.8%	15.3%	15.4%	15.4%	15.0%	净资产收益率	12.87%	13.73%	14.64%	17.11%	18.38%	18.47%	
							总资产收益率	11.30%	10.43%	11.18%	13.18%	14.12%	14.29%	
							投入资本收益率	11.90%	11.47%	11.90%	15.21%	16.67%	16.90%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	39.63%	87.93%	28.53%	34.37%	28.29%	22.81%	
							EBIT增长率	4.13%	10.56%	26.49%	45.25%	29.44%	20.48%	
							净利润增长率	10.29%	21.13%	24.11%	35.95%	27.51%	19.99%	
							总资产增长率	14.99%	31.26%	15.70%	15.33%	19.01%	18.60%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	51.6	28.4	24.3	28.0	28.5	29.1	
							存货周转天数	295.0	199.4	233.3	260.0	220.0	221.0	
							应付账款周转天数	108.9	141.4	182.2	160.0	150.0	140.0	
							固定资产周转天数	86.9	118.7	109.0	96.3	74.1	59.0	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	-41.63%	-42.50%	-26.93%	-27.84%	-37.56%	-44.83%	
							EBIT利息保障倍数	-1,381.6	-1,579.5	-20.3	-72.3	-46.4	-32.7	
							资产负债率	12.22%	24.01%	23.02%	22.47%	22.75%	22.28%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-31	买入	185.98	N/A
2	2021-10-26	买入	172.36	N/A
3	2022-02-27	买入	122.48	N/A
4	2022-03-11	买入	112.54	N/A
5	2022-04-27	买入	125.70	N/A
6	2022-08-30	买入	141.97	N/A
7	2022-10-30	买入	113.15	N/A
8	2023-02-28	买入	120.20	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402