

# 业绩符合预期，功能性护肤品业务保持高增

买入 (维持)

——华熙生物 (688363) 2022 年年报点评

2023 年 03 月 31 日

## 报告关键要素:

2023 年 3 月 30 日晚间，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营业收入 63.59 亿元 (同比+28.53%)，归母净利润 9.71 亿元 (同比+24.11%)，拟每 10 股派发现金红利 6.10 元 (含税)。

## 投资要点:

**全年业绩实现快速增长，Q4 受疫情影响收入增速放缓。**2022 年，公司实现营业收入 63.59 亿元 (同比+28.53%)，归母净利润 9.71 亿元 (同比+24.11%)，若剔除股份支付影响，则实现归母净利润 10.53 亿元。其中，Q4 实现营收/归母净利润同比+5.34%/+29.27%，受 Q4 疫情封控及放开后第一波疫情影响，营收增速相较前三季度放缓。

**原料业务: 致力于实现原料多元化，新产能落地提升制造能力。**2022 年，原料业务实现收入 9.80 亿元 (同比+8.31%，增速有所放缓)，营收占比为 15.41%，毛利率下降 0.65 个 pct 至 71.54%。其中，医药级透明质酸销售收入 3.37 亿元 (同比+33.73%)，占比持续提升。产品方面，2022 年，公司完成 3 个化妆品新原料备案，此外还积极研发其他生物活性物原料，高产麦角硫因完成产品开发，5-ALA、唾液酸等成功实现放大生产，重组人源胶原蛋白完成中试生产，生物活性物平台型企业进一步形成。产能方面，华熙天津工厂新增 300 吨透明质酸产能，建成全球最大的中试转化平台，东营佛思特工厂无菌 HA 生产线预计 2023 年实现生产，新产能落地保障透明质酸原料供应无忧。

**医疗终端业务: 医药板块发展稳健，医美板块调整后即将迎来复苏。**2022 年，医疗终端业务实现收入 6.86 亿元 (同比-2.00%)，占比为 10.79%，毛利率下降 1.19 个 pct 至 80.86%。医美板块方面，皮肤类医疗产品实现收入 4.66 亿元 (同比-7.56%)，主因公司主动调整产品策略、优化产品结构。公司聚焦差异化优势品类，微交联润致娃娃针 2022 年同比增长约 38%。随着疫情影响消退以及公司医美业务调整完毕，2023 年医美业务有望享受较大的弹性。医药板块方面，骨科注射液产品实现收入 1.52 亿元 (同比+22.98%)，主要是受益于八省二区及安徽

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6359.19	8338.54	10599.91	13198.80
增长比率 (%)	29	31	27	25
净利润 (百万元)	970.92	1259.89	1615.94	2030.09
增长比率 (%)	24	30	28	26
每股收益 (元)	2.02	2.62	3.36	4.22
市盈率 (倍)	56.83	43.79	34.14	27.18
市净率 (倍)	8.32	7.51	6.54	5.64

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 基础数据

总股本 (百万股)	481.09
流通 A 股 (百万股)	481.09
收盘价 (元)	114.69
总市值 (亿元)	551.76
流通 A 股市值 (亿元)	551.76

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

透明质酸全产业链平台企业，多元化业务驱动发展

## 分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

## 分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

省带量采购的落地执行。2023年，公司将继续深耕骨科、眼科等市场，积极研发引入 III 类医疗器械及药品，丰富产品矩阵。

**功能性护肤品业务：四大品牌差异化定位，持续推行大单品战略。**2022年，功能性护肤品业务实现收入 46.07 亿元（同比 38.80%），营收占比进一步提升至 72.45%，毛利率下降 0.61 个 pct 至 78.37%。旗下四大核心品牌形成差异化定位，并不断提升用户的品牌心智认同感。2022年，润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活收入分别同比增长 12.64%、39.73%、44.06%、106.40%，其中，夸迪成为继润百颜之后第二个收入超过 10 亿元的品牌。随着大单品战略的持续推进，未来有望增强用户粘性，提升连带销售，板块收入和毛利率有望进一步提升。

**功能性食品业务：处于消费者教育初期，业务收入同比大增。**2022年，功能性食品业务实现收入 0.75 亿元（同比+358.19%），目前功能性食品市场仍处于消费者教育初期，板块收入占比较低。2022年，“水肌泉”推出 480ml 规格的玻尿酸水，完成了线上渠道内容输出以及线下超 2000 家易捷便利店入驻；“黑零”推出了浆果醋植物饮、玉油柑高膳食纤维饮等 8 款产品，着重布局抖音，开拓小红书、阿里大健康、得物等线上渠道；“休想角落”推出夜帽子系列 5 款产品，满足熬夜人群的需求，利用天猫、抖音、小程序等线上渠道推广产品。

**毛利率与净利率下滑，研发费用率微升。**2022年，公司毛利率为 76.99%（同比-1.08 个 pct），净利率为 15.12%（同比-0.55 个 pct）。销售/管理/研发/财务费用率分别为 47.95%/6.18%/6.10%/-0.77%（分别同比-1.29/+0.06/+0.35/-0.76 个 pct）。

**盈利预测与投资建议：**基于 2022 年业绩，我们小幅调整 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.62/3.36/4.22 元/股（调整前 2023-2024 年 EPS 为 2.81/3.72 元/股），对应 2023 年 3 月 30 日收盘价的 PE 分别为 44/34/27 倍，维持“买入”评级。

**风险因素：**经济下行风险、产品拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>6359</b>	<b>8339</b>	<b>10600</b>	<b>13199</b>
%同比增速	29%	31%	27%	25%
营业成本	1463	1922	2437	3023
毛利	4896	6417	8163	10175
%营业收入	77%	77%	77%	77%
税金及附加	77	101	128	160
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3049	4002	5088	6335
%营业收入	48%	48%	48%	48%
管理费用	393	517	657	792
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	388	509	647	805
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-49	-9	-11	-19
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-15	-15	-20	-25
信用减值损失	-19	-15	-13	-16
其他收益	122	183	232	283
投资收益	12	13	21	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	-1
<b>营业利润</b>	<b>1136</b>	<b>1461</b>	<b>1874</b>	<b>2358</b>
%营业收入	18%	18%	18%	18%
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1136</b>	<b>1461</b>	<b>1874</b>	<b>2358</b>
%营业收入	18%	18%	18%	18%
所得税费用	175	212	272	345
净利润	961	1250	1602	2012
%营业收入	15%	15%	15%	15%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>971</b>	<b>1260</b>	<b>1616</b>	<b>2030</b>
%同比增速	24%	30%	28%	26%
少数股东损益	-10	-10	-14	-18
EPS (元/股)	2.02	2.62	3.36	4.22

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.02	2.62	3.36	4.22
BVPS	13.79	15.27	17.54	20.35
PE	56.83	43.79	34.14	27.18
PEG	2.36	1.47	1.21	1.06
PB	8.32	7.51	6.54	5.64
EV/EBITDA	48.94	30.27	24.18	19.08
ROE	15%	17%	19%	21%
ROIC	13%	16%	18%	20%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1606	2588	3297	4626
交易性金融资产	531	431	481	511
应收票据及应收账款	448	570	596	712
存货	1162	959	1511	1467
预付款项	172	158	183	212
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	105	81	105	135
流动资产合计	4023	4785	6172	7663
长期股权投资	68	88	98	108
固定资产	1899	1974	2025	2058
在建工程	830	960	1010	1010
无形资产	475	480	485	490
商誉	247	252	257	262
递延所得税资产	303	303	303	303
其他非流动资产	836	826	831	836
<b>资产总计</b>	<b>8682</b>	<b>9669</b>	<b>11181</b>	<b>12730</b>
短期借款	139	139	139	139
应付票据及应付账款	848	945	1188	1264
预收账款	0	0	0	0
合同负债	68	86	107	130
应付职工薪酬	312	404	487	544
应交税费	110	167	212	264
其他流动负债	307	317	327	335
流动负债合计	1644	1919	2323	2537
长期借款	108	88	68	48
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	241	272	322	342
<b>负债合计</b>	<b>1999</b>	<b>2285</b>	<b>2719</b>	<b>2933</b>
归属于母公司的所有者权益	6634	7345	8438	9790
少数股东权益	49	39	25	7
<b>股东权益</b>	<b>6683</b>	<b>7384</b>	<b>8463</b>	<b>9797</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>8682</b>	<b>9669</b>	<b>11181</b>	<b>12730</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>635</b>	<b>1907</b>	<b>1641</b>	<b>2379</b>
投资	-278	80	-60	-40
资本性支出	-695	-465	-385	-331
其他	137	8	16	8
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-836</b>	<b>-378</b>	<b>-429</b>	<b>-362</b>
债权融资	-37	20	20	10
股权融资	89	0	0	0
银行贷款增加(减少)	138	-20	-20	-20
筹资成本	-243	-411	-510	-659
其他	-118	15	32	12
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-170</b>	<b>-395</b>	<b>-478</b>	<b>-657</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-342</b>	<b>1114</b>	<b>709</b>	<b>1330</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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注册为证券分析师，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

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，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