

万联晨会

2023年04月03日 星期一

概览

核心观点

上周五 A 股两市震荡反弹，三大指数集体收涨。截至收盘，沪指涨 0.36%，深证成指涨 0.64%，创业板指涨 0.69%，两市全天成交额 9533 亿，较上个交易日放量 87 亿，北向资金净买额 16.74 亿元。从盘面来看，ChatGPT 概念全面走强，人工智能相关的游戏、传媒、医疗信息化等板块大涨；同时，猪肉、中药板块涨幅居前。下跌方面，船舶制造、煤炭、银行板块跌幅居前。整体来看，一季度收官，A 股市场整体呈震荡上行态势。证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。本次修订立足提高证券业服务实体经济质效，总结和巩固近年来证券公司监管经验和改革成果，坚持问题导向和系统思维，完善证券公司监管基础制度，提升防范化解重大风险的能力，明确合规审慎、归位尽责的监管导向，引导证券公司加强公司治理和内部管理。行业方面，建议关注：1）扩大内需战略与中国特色估值体系重塑双重利好下，“一带一路”、“数字经济”等板块内低估值国企仍有价值重塑空间。2）疫后消费稳健复苏，可重点关注业绩修复具有弹性且业绩兑现确定性较高板块，如酒店、餐饮等。

研报精选

华熙生物（688363）：业绩符合预期，功能性护肤品业务保持高增

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,272.86	0.36%
深证成指	11,726.40	0.64%
沪深 300	4,050.93	0.31%
科创 50	1,081.54	1.49%
创业板指	2,399.50	0.69%
上证 50	2,661.92	-0.09%
上证 180	8,513.29	0.24%
上证基金	6,723.55	0.44%
国债指数	199.95	0.03%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,274.15	1.26%
S&P500	4,109.31	1.44%
纳斯达克	12,221.91	1.74%
日经 225	28,041.48	0.93%
恒生指数	20,400.11	0.45%
美元指数	102.41	0.35%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

核心观点

上周五 A 股两市震荡反弹，三大指数集体收涨。截至收盘，沪指涨 0.36%，深证成指涨 0.64%，创业板指涨 0.69%，两市全天成交额 9533 亿，较上个交易日放量 87 亿，北向资金净买额 16.74 亿元。从盘面来看，ChatGPT 概念全面走强，人工智能相关的游戏、传媒、医疗信息化等板块大涨；同时，猪肉、中药板块涨幅居前。下跌方面，船舶制造、煤炭、银行板块跌幅居前。整体来看，一季度收官，A 股市场整体呈震荡上行态势。证监会就《证券公司监督管理条例（修订草案征求意见稿）》公开征求意见。本次修订立足提高证券业服务实体经济质效，总结和巩固近年来证券公司监管经验和改革成果，坚持问题导向和系统思维，完善证券公司监管基础制度，提升防范化解重大风险的能力，明确合规审慎、归位尽责的监管导向，引导证券公司加强公司治理和内部管理。行业方面，建议关注：1）扩大内需战略与中国特色估值体系重塑双重利好下，“一带一路”、“数字经济”等板块内低估值国企仍有价值重塑空间。2）疫后消费稳健复苏，可重点关注业绩修复具有弹性且业绩兑现确定性较高板块，如酒店、餐饮等。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

研报精选

业绩符合预期，功能性护肤品业务保持高增 ——华熙生物（688363）2022 年年报点评

报告关键要素：

2023 年 3 月 30 日晚间，公司发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营收 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，公司实现营收 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，功效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。

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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