

华熙生物 (688363)

2022 年年报点评：持续加码研发投入，盈利能力趋势向好

买入（维持）

2023 年 03 月 31 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书：S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军

执业证书：S0600517050001

021-60199793

tangj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	6,359	8,294	10,753	13,673
同比	29%	30%	30%	27%
归属母公司净利润（百万元）	971	1,308	1,734	2,251
同比	24%	35%	33%	30%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.02	2.72	3.60	4.68
P/E（现价&最新股本摊薄）	56.83	42.17	31.82	24.51

关键词：#一体化

投资要点

- **2022 年营收同增 28.5%，扣非归母净利润同增 28.5%**：2022 年公司实现营收 63.6 亿元（同比+28.5%，下同），实现归母净利润 9.7 亿元（+24.1%），实现扣非归母净利润 8.5 亿元（+28.5%）。2022Q4 实现营收 20.4 亿元（+5.3%），实现归母净利润 2.9 亿元（+29.3%），实现扣非归母净利润 2.5 亿元（+16.0%）。2022 年扣非归母净利润增速略超市场预期。
- **净利率基本稳定，研发投入有所提升**：2022 年公司毛利率/净利率分别是 77.0%/15.1%，分别同比微降-1.1pct/-0.6pct。2022 年销售/管理/研发/财务费用率分别为 48.0%/6.2%/6.1%/-0.8%，分别同比变化-1.3pct/+0.1pct/+0.4pct/-0.8pct。公司对销售费用管控加强。另外，研发费用率有所提升，2022 年研发人员也同比增加 256 人至 827 人，公司在济南研发中心新场地已投入使用，“合成生物技术国际创新产业基地”已落户北京大兴。
- **化妆品板块持续快速增长，多品牌建设迎来新突破**：2022 年公司化妆品板块实现营收 46.1 亿元（+38.8%），主营收入占比 72.5%，毛利率达 78.4%（-0.61pct）。其中，润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别实现营收 13.8/13.7/6.1/9.0 亿，分别同增 12.6%/39.7%/44.1%/106.4%。夸迪成为第二个 10 亿量级品牌，肌活有望即将买入 10 亿大关，多品牌初步完成 1~10 的目标，将继续向 30~50 亿目标迈进。
- **原料业务稳增，药械疫情下历经调整有望触底回升**：（1）**原料业务**：2022 年实现营收 9.8 亿元（+8.3%），主营收入占比 15.4%，毛利率 71.5%（-0.65pct）。医药级透明质酸表现亮眼，实现营收 3.4 亿（+33.7%）。此外，非透明质酸原料种类大幅增加，重组人源胶原蛋白完成中试生产。（2）**医疗终端业务**：2022 年实现营收 6.9 亿元（-2%），主营收入占比 10.8%，毛利率 80.9%（-1.19pct）。其中，皮肤类/骨科/其他分别实现营收 4.7/1.6/0.7 亿，营收规模分别同比变化-7.6%/+23.0%/-5.8%。
- **盈利预测与投资评级**：华熙生物是全球透明质酸产业龙头，“四轮驱动”下一体化优势稳固，2023 年公司原料、医疗终端、化妆品有望实现全面恢复，且盈利能力有望持续改善。基于年初以来较好的恢复趋势，我们维持公司 2023-24 年归母净利润为 13.08/17.34 亿元，预计 2025 年归母净利润为 22.51 亿元，分别同增 35%/33%/30%，当前市值对应 2023~25 年 PE 为 42x/32x/25x，维持“买入”评级。
- **风险提示**：市场竞争加剧，研发进展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	114.69
一年最低/最高价	101.59/164.66
市净率(倍)	8.32
流通 A 股市值(百万元)	22,661.06
总市值(百万元)	55,175.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.79
资产负债率(%，LF)	23.02
总股本(百万股)	481.09
流通 A 股(百万股)	197.59

相关研究

《华熙生物(688363): 2022 年业绩快报点评：符合市场预期，关注管理提效下盈利改善趋势》

2023-02-28

《华熙生物(688363): 2022 年三季报点评：疫情下体现经营韧性，化妆品预售表现良好，期待年末旺季表现》

2022-10-29

华熙生物三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,023	5,028	6,664	8,980	营业总收入	6,359	8,294	10,753	13,673
货币资金及交易性金融资产	2,137	2,575	3,484	4,944	营业成本(含金融类)	1,463	1,887	2,442	3,097
经营性应收款项	630	819	1,061	1,348	税金及附加	77	166	215	273
存货	1,162	1,498	1,938	2,458	销售费用	3,049	3,888	5,006	6,317
合同资产	0	0	0	0	管理费用	393	510	661	841
其他流动资产	95	136	181	230	研发费用	388	531	696	896
非流动资产	4,659	5,090	5,412	5,633	财务费用	-49	-9	-15	-29
长期股权投资	68	78	88	98	加:其他收益	122	159	215	273
固定资产及使用权资产	1,998	2,144	2,182	2,118	投资净收益	12	50	65	82
在建工程	830	830	830	830	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	475	469	463	456	减值损失	-34	0	0	0
商誉	247	427	607	787	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	116	117	118	119	营业利润	1,136	1,531	2,029	2,634
其他非流动资产	923	1,023	1,123	1,223	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	8,682	10,117	12,077	14,613	利润总额	1,136	1,531	2,029	2,634
流动负债	1,644	2,013	2,535	3,152	减:所得税	175	235	312	405
短期借款及一年内到期的非流动负债	229	229	229	229	净利润	961	1,296	1,717	2,229
经营性应付款项	848	1,053	1,363	1,729	减:少数股东损益	-10	-13	-17	-22
合同负债	68	87	113	143	归属母公司净利润	971	1,308	1,734	2,251
其他流动负债	499	643	830	1,051	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.02	2.72	3.60	4.68
非流动负债	355	355	355	355	EBIT	1,076	1,313	1,734	2,250
长期借款	108	108	108	108	EBITDA	1,305	1,495	1,924	2,442
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.99	77.25	77.29	77.35
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	15.27	15.77	16.12	16.46
其他非流动负债	194	194	194	194	收入增长率(%)	28.53	30.43	29.65	27.15
负债合计	1,999	2,367	2,890	3,507	归母净利润增长率(%)	24.11	34.76	32.51	29.84
归属母公司股东权益	6,634	7,713	9,167	11,108					
少数股东权益	49	36	19	-3					
所有者权益合计	6,683	7,750	9,186	11,106					
负债和股东权益	8,682	10,117	12,077	14,613					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	635	1,246	1,653	2,116	每股净资产(元)	13.79	16.00	19.01	23.04
投资活动现金流	-836	-563	-448	-331	最新发行在外股份(百万股)	481	481	481	481
筹资活动现金流	-170	-244	-295	-325	ROIC(%)	13.93	14.61	16.56	18.07
现金净增加额	-342	438	909	1,460	ROE-摊薄(%)	14.64	16.96	18.91	20.27
折旧和摊销	229	182	190	193	资产负债率(%)	23.02	23.40	23.93	24.00
资本开支	-695	-502	-402	-302	P/E(现价&最新股本摊薄)	56.83	42.17	31.82	24.51
营运资本变动	-609	-301	-347	-411	P/B(现价)	8.32	7.17	6.03	4.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

