

华熙生物(688363)

报告日期: 2023年05月04日

## 业绩短期承压, 看好 Q2 功能性护肤边际改善

### ——华熙生物 2023Q1 季报点评报告

#### 投资要点

□ **业绩概览: 利润短期承压, Q2 有望边际改善**

**23Q1:** 收入 13.1 亿 (同比+4.0%), 归母净利润 2.0 亿 (同比+0.4%), 扣非净利 1.5 亿 (同比-17.4%)。非经常性损益 4949 万, 其中政府补助贡献 5691 万 (22Q1 政府补助 1601 万), 我们预计同比增幅较大主要系 22Q4 部分补助延迟支付)。

□ **盈利能力: 毛利率有所下降, 费用率略有提升**

**23Q1:** 毛利率 73.8% (同比-3.4pp), 净利率 15.4% (同比-0.4pp), 销售/管理/研发费用率为 46.4% (同比+1.3pp) /6.6% (同比+0.3pp) /6.4% (同比-0.1pp)。

□ **23Q1 收入拆分: 原料稳健增长+医美重启增长+功能性护肤有所下滑**

**原料:** 随着疫后修复向好, 我们预计 23Q1 原料业务恢复双位数增长。考虑到公司 22 年疫情影响下原料仍实现 8% 的增速, 以及全球透明质酸销量保持 12.3% 的复合增速, 我们预计随着海内外疫后持续修复, 23Q1 原料业务恢复双位数正增, 其中医疗级 HA 占比进一步提升 (22 年医药级 HA 增速 34%, 预计 23Q1 维持良好增长态势)。

**医疗终端:** 我们预计医美领涨, 整体实现双位数增长, 主要系 1) 22Q1 医疗终端受疫情及医美战略调整的影响, 基数较低; 2) 医美项目高粘性高复购, 自 23 年 2 月以来, 随着线下出行逐步恢复, 需求端回暖; 3) 公司自 21 年主动对医美业务进行战略调整, 重新梳理产品矩阵及组织架构等, 我们认为当前调整成效已初步显现, 重启增长态势。

**功能性护肤:** Q1 美妆大盘整体较为疲软, 我们预期同比有所下滑。据久谦数据库, 23Q1 美妆个护电商大盘整体表现较为疲软, 天猫渠道 GMV 同比双位数下滑; 其中华熙生物旗下四大功能性护肤品牌天猫+抖音+京东渠道 23Q1 合计 GMV 为负增长。

□ **展望 Q2: 功能性护肤有望边际改善, 医美及原料维持良好发展态势。**

1) **功能性护肤:** 新品推广, 积极备战 618。公司近期推出多款大单品, 如润百颜修光棒、夸迪黑金眼霜、米蓓尔 3A 紫精华等, Q2 有望加速放量。

2) **医美:** 我们认为公司医美业务产品及组织架构等调整期已过, 拐点初现, 看好润致填充系列 (2、3、5 号等) 及润致微交联系列发展潜力 (如娃娃针、双子针)。

3) **原料:** 医药级 HA 维持高毛利水准, 天津工厂产能利用率持续爬坡。

□ **盈利预测:**

预计 23-25 年公司收入分别为 82.8、105.6、131.4 亿元, 同比增长 30.2%、27.5%、24.5%; 归母净利润分别为 12.56、16.03、20.24 亿元, 同比增长 29.4%、27.6%、26.2%; 当前市值对应 PE 37/ 29/ 23 倍, 维持买入评级。

□ **风险提示:** 原料、终端产品推广不及预期; 市场竞争加剧

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6359	8280	10559	13142
(+/-) (%)	28.5%	30.2%	27.5%	24.5%
归母净利润	970.9	1256.3	1603.2	2023.9
(+/-) (%)	24.1%	29.4%	27.6%	26.2%
每股收益(元)	2.02	2.61	3.33	4.21
P/E	47	37	29	23

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉

执业证书号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

分析师: 王长龙

执业证书号: S1230521020001  
wangchanglong@stocke.com.cn

分析师: 汤秀洁

执业证书号: S1230522070001  
tangxiuji@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥95.69
总市值(百万元)	46,076.83
总股本(百万股)	481.52

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 《业绩符合预期, 看好化妆品盈利能力边际改善》 2023.04.02
- 《扣非归母净利+34%, 双十一化妆品表现靓丽——华熙生物 2022 年三季度报点评》 2022.10.30
- 《护肤品持续高增, 四轮驱动坚定看好——华熙生物 2022 年中报业绩点评》 2022.09.05

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4023	5077	6664	8612
现金	1606	1873	2881	4237
交易性金融资产	531	700	693	641
应收账款	448	629	722	840
其它应收款	52	75	81	109
预付账款	172	189	246	325
存货	1162	1552	1981	2400
其他	53	60	60	60
<b>非流动资产</b>	4659	5147	5730	6288
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	68	35	41	48
固定资产	1899	2440	3027	3443
无形资产	475	488	496	500
在建工程	830	802	744	759
其他	1386	1382	1422	1538
<b>资产总计</b>	8682	10224	12393	14900
<b>流动负债</b>	1644	1973	2531	3039
短期借款	139	0	0	0
应付款项	848	1078	1471	1788
预收账款	0	0	0	0
其他	657	895	1060	1251
<b>非流动负债</b>	355	324	348	342
长期借款	108	108	108	108
其他	247	216	240	234
<b>负债合计</b>	1999	2298	2879	3381
少数股东权益	49	37	21	1
归属母公司股东权益	6634	7890	9493	11517
<b>负债和股东权益</b>	8682	10224	12393	14900

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	635	1191	1663	1973
净利润	961	1244	1587	2004
折旧摊销	178	166	211	254
财务费用	(49)	(11)	(29)	(52)
投资损失	(12)	(15)	(15)	(13)
营运资金变动	3	213	337	219
其它	(446)	(405)	(429)	(438)
<b>投资活动现金流</b>	(836)	(765)	(703)	(666)
资本支出	(604)	(652)	(712)	(656)
长期投资	(49)	33	(6)	(7)
其他	(183)	(146)	15	(3)
<b>筹资活动现金流</b>	(170)	(159)	49	50
短期借款	139	(139)	0	0
长期借款	(36)	0	0	0
其他	(273)	(20)	49	50
<b>现金净增加额</b>	(371)	267	1008	1356

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6359	8280	10559	13142
营业成本	1463	1955	2496	3117
营业税金及附加	77	98	125	157
营业费用	3049	3929	4994	6197
管理费用	393	472	581	697
研发费用	388	472	591	723
财务费用	(49)	(11)	(29)	(52)
资产减值损失	34	41	55	67
公允价值变动损益	(0)	0	0	0
投资净收益	12	15	15	13
其他经营收益	122	125	110	110
<b>营业利润</b>	1136	1464	1871	2361
营业外收支	(0)	(1)	(3)	(3)
<b>利润总额</b>	1136	1463	1868	2358
所得税	175	220	280	354
<b>净利润</b>	961	1244	1587	2004
少数股东损益	(10)	(12)	(16)	(20)
<b>归属母公司净利润</b>	971	1256	1603	2024
<b>EBITDA</b>	1301	1617	2053	2568
<b>EPS (最新摊薄)</b>	2.02	2.61	3.33	4.21

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.53%	30.20%	27.53%	24.47%
营业利润	25.48%	28.88%	27.73%	26.20%
归属母公司净利润	24.11%	29.39%	27.61%	26.24%
<b>获利能力</b>				
毛利率	76.99%	76.39%	76.36%	76.28%
净利率	15.12%	15.02%	15.03%	15.25%
ROE	15.68%	17.20%	18.38%	19.25%
ROIC	13.54%	15.23%	16.08%	16.74%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.02%	22.47%	23.23%	22.69%
净负债比率	16.88%	7.26%	6.47%	5.43%
流动比率	2.45	2.57	2.63	2.83
速动比率	1.74	1.79	1.85	2.04
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.79	0.88	0.93	0.96
应收账款周转率	15.05	14.91	14.32	14.54
应付账款周转率	2.00	2.11	2.05	2.00
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	2.02	2.61	3.33	4.21
每股经营现金	1.32	2.48	3.46	4.10
每股净资产	13.79	16.40	19.73	23.94
<b>估值比率</b>				
P/E	47.41	36.64	28.71	22.75
P/B	6.94	5.83	4.85	4.00
EV/EBITDA	48.70	27.04	20.81	16.12

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>