

华熙生物 (688363.SH)

买入(维持评级)

积极布局合成生物学业务，打造第二成长曲线

当前价格: 94.97 元
目标价格: 136.84 元

投资要点:

➤ **2022年稳定增长，2023Q1业绩短期承压。**2022年公司营收63.59亿元/+28.53%，归母净利润9.71亿元/+24.11%，扣非归母净利润8.52亿元/+28.46%。23Q1公司营收13.05亿元/+4.01%，归母净利润2.00亿元/+0.37%，扣非归母净利润1.51亿元/-17.44%，毛利率为73.8%/-3.4pct，净利率15.4%/-0.4pct，销售/管理/研发费用率分别为46.4%/6.6%/6.4%，分别同比+1.3pct/+0.3pct/-0.1pct。23Q1收入和利润增速虽放缓，我们认为受疫后护肤品线上景气度短暂下滑影响，Q2有望受益于后续新品上市及618大促而环比改善。

➤ **2022年功能性护肤品实现较快增长，医美业务打造合规化和差异化。**2022年功能性护肤品收入46.07亿元/+38.8%，原料业务收入9.80亿元/+8.31%，医疗终端业务收入6.86亿元/-2.00%，其中以医美业务为主的皮肤类产品收入为4.66亿元/-7.56%。公司护肤品业务的多品牌运营能力得到验证，市场认可度不断提升；医美业务在合规的基础上不断调整产品策略、优化产品结构，通过润致娃娃针、等明星产品打造医美业务的差异化，同时不断提高直销占比及直销团队的专业度来为机构赋能。

➤ **战略布局合成生物学板块，有望实现第二增长曲线。**2022年公司研发投入3.88亿元/+36.52%，研发人员827人同比增加256人，研发将成为未来立足之根本。公司的“合成生物技术国际创新产业基地”已落地并投入使用，完成了合成生物学人才的引进和研发平台的搭建，已具备合成生物学所需的“平台-人才-技术-转化”的所有环节，第二增长曲线愈发清晰。

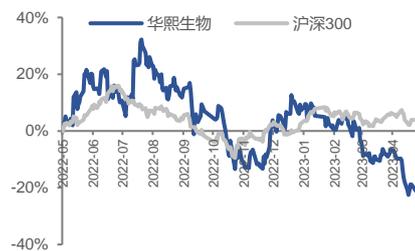
➤ **盈利预测:**考虑公司作为透明质酸原料龙头，产业链一体化优势显著，在原本的业务基础上积极打造合成生物学平台，我们预计2023-2025年公司实现营收82.79/104.01/128.13亿元，归母净利润达13.17/16.76/21.14亿元，参照可比公司估值，我们给予公司2023年50倍市盈率，目标价格136.84元，维持“买入”评级。

➤ **风险提示:**行业竞争加剧风险；营销费用投入过高风险；直播超头缺失影响收入风险；研发进度不及预期风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	482/198
流通A股市值(百万元)	45730/18806
每股净资产(元)	14.30
资产负债率(%)	23.02
一年内最高/最低(元)	162.02/94.9

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 高兴
执业证书编号: S0210522110002
邮箱: gx3970@hfzq.com.cn

相关报告

【华福零售】华熙生物：产业链一体化布局，多轮业务驱动发展

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,948	6,359	8,279	10,401	12,813
增长率	88%	29%	30%	26%	23%
净利润(百万元)	782	971	1,317	1,676	2,114
增长率	21%	24%	36%	27%	26%
EPS(元/股)	1.62	2.02	2.73	3.48	4.39
市盈率(P/E)	58.5	47.1	34.7	27.3	21.6
市净率(P/B)	8.0	6.9	6.0	5.0	4.1

数据来源:公司公告、华福证券研究所

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn