

华熙生物 (688363)

2023 半年报点评: 原料及医疗终端增速趋势良好, 销售费用率有所优化

买入 (维持)

2023 年 08 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	6,719	7,724	9,123
同比	29%	6%	15%	18%
归属母公司净利润 (百万元)	971	923	1,078	1,277
同比	24%	-5%	17%	18%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.02	1.92	2.24	2.65
P/E (现价&最新股本摊薄)	45.92	48.29	41.36	34.91

关键词: #一体化

投资要点

- **2023H1 营收同增 4.8%，归母净利同减 10.3%：**2023H1 公司实现营收 30.8 亿元 (同比+4.8%，下同)，归母净利 4.2 亿元 (-10.3%)，扣非净利 3.6 亿元 (-12.7%)。单 Q2 看，实现营收 17.7 亿元 (+5.4%)，归母净利 2.2 亿元 (-18.1%)，扣非净利 2.1 亿元 (-8.9%)。2023Q2 营收增速环比略有提升，扣非净利降幅环比有所收窄。
- **2023H1 销售费用率同比优化，期间费用率同比基本持平：**2023H1 毛利率/净利率分别为 73.80%/13.71%，分别同比-3.63pct/-2.20pct。2023H1 公司期间费用率同比基本持平，其中销售/管理/财务费用率分别同比变化-1.1pct/+0.7pct/+0.3pct，研发费用率同比基本持平。2023H1 销售费用率同比优化，管理费用率同比提升主要系咨询费用增加和管理人员增加。
- **原料业务增速较快，医疗终端高速增长，功效性护肤主动战略调整暂时承压：**(1) **原料：**2023H1 实现营收 5.67 亿元，同增 23.2%，占主营业务收入比例为 18.45%。其中，医药级/化妆品级/食品级占比分别为 38.9%/32.7%/10.4%。其中，医药级原料增速明显，在欧洲、亚洲、美洲等地快速增长，国际化战略较为成功。(2) **医疗终端：**2023H1 实现营收 4.89 亿元，同增 63.11%，占主营业务收入比例为 15.90%。医美板块历经两年变革成效初显，2023H1 皮肤类医疗产品实现收入 3.26 亿元，同增 56.76%。骨科注射液“海力达”2023H1 实现营收 0.97 亿元，同增 40.04%。(3) **功效性护肤：**2023H1 实现营收 19.66 亿元，同降 7.56%，占主营业务收入比例为 63.92%。具体来看，2023H1 润百颜/夸迪/米蓓尔/BM 肌活分别实现营收为 6.3/5.4/2.2/3.4 亿元，分别同降 2.0%/10.1%/16.8%/29.6%。2023H1 公司在流量红利趋缓、消费者购买意愿保守等背景下，主动进行战略调整。尽管护肤板块整体增速暂时承压，但是也实现了大单品占比趋于提升、润百颜销售费用率控制较好、自播比例占比提升等成果，看好后续产品、渠道梳理后护肤增速逐步提升。
- **盈利预测与投资评级：**公司是全球透明质酸产业龙头，“四轮驱动”下一体化优势稳固。考虑护肤板块战略调整增速暂时承压，我们将公司 2023-25 年归母净利润从 13.08/17.34/22.51 亿元下调为 9.23/10.78/12.77 亿元，2023-25 年归母净利润分别同比-5%/+17%/+18%，当前市值对应 2023-25 年 PE48/41/35X，鉴于长期“原料-生产-终端”一体化优势仍稳固且多板块成长空间广阔，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	92.56
一年最低/最高价	84.99/148.17
市净率(倍)	6.50
流通 A 股市值(百万元)	18,343.38
总市值(百万元)	44,584.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.23
资产负债率(% ,LF)	17.45
总股本(百万股)	481.68
流通 A 股(百万股)	198.18

相关研究

《华熙生物(688363): 2023 年一季报点评: 医美业务高速增长, 看好全年降本提效趋势》

2023-04-29

《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》

2023-03-31

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	4,485	5,181	6,248	营业总收入	6,359	6,719	7,724	9,123
货币资金及交易性金融资产	2,137	2,300	2,665	3,270	营业成本(含金融类)	1,463	1,732	1,979	2,336
经营性应收款项	630	687	788	931	税金及附加	77	134	154	182
存货	1,162	1,375	1,571	1,854	销售费用	3,049	3,097	3,561	4,206
合同资产	0	0	0	0	管理费用	393	443	510	602
其他流动资产	95	123	156	193	研发费用	388	410	471	556
非流动资产	4,659	5,090	5,412	5,633	财务费用	(49)	(9)	(11)	(17)
长期股权投资	68	78	88	98	加:其他收益	122	129	154	182
固定资产及使用权资产	1,998	2,144	2,182	2,118	投资净收益	12	40	46	55
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	1,080	1,261	1,494
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	9,574	10,593	11,881	利润总额	1,136	1,080	1,261	1,494
流动负债	1,644	1,851	2,083	2,416	减:所得税	175	166	194	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	229	229	229	229	净利润	961	914	1,067	1,265
经营性应付款项	848	967	1,105	1,304	减:少数股东损益	(10)	(9)	(11)	(13)
合同负债	68	80	92	108	归属母公司净利润	971	923	1,078	1,277
其他流动负债	499	575	657	774	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.02	1.92	2.24	2.65
非流动负债	355	355	355	355	EBIT	1,076	902	1,049	1,241
长期借款	108	108	108	108	EBITDA	1,305	1,084	1,239	1,433
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	76.99	74.23	74.38	74.40
租赁负债	52	52	52	52	归母净利率(%)	15.27	13.74	13.95	14.00
其他非流动负债	194	194	194	194	收入增长率(%)	28.53	5.65	14.96	18.11
负债合计	1,999	2,206	2,437	2,770	归母净利润增长率(%)	24.11	(4.91)	16.75	18.49
归属母公司股东权益	6,634	7,328	8,126	9,093					
少数股东权益	49	40	30	17					
所有者权益合计	6,683	7,368	8,156	9,110					
负债和股东权益	8,682	9,574	10,593	11,881					

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	980	1,127	1,289	每股净资产(元)	13.79	15.20	16.85	18.86
投资活动现金流	(836)	(573)	(467)	(358)	最新发行在外股份(百万股)	482	482	482	482
筹资活动现金流	(170)	(244)	(295)	(325)	ROIC(%)	13.93	10.29	10.89	11.63
现金净增加额	(342)	163	365	605	ROE-摊薄(%)	14.64	12.60	13.26	14.05
折旧和摊销	229	182	190	193	资产负债率(%)	23.02	23.04	23.01	23.32
资本开支	(695)	(502)	(402)	(302)	P/E(现价&最新股本摊薄)	45.92	48.29	41.36	34.91
营运资本变动	(609)	(140)	(148)	(210)	P/B(现价)	6.71	6.09	5.49	4.91

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>