开源证券

华熙生物（688363.SH） 2022 年营收预计同比+29%，关注“38 大促”表现

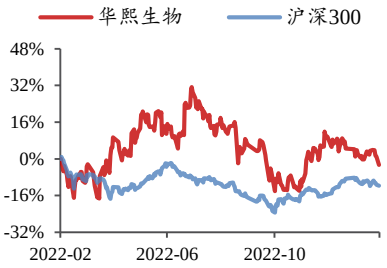
2023 年 02 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/2/27
当前股价(元)	120.20
一年最高最低(元)	164.66/101.00
总市值(亿元)	578.26
流通市值(亿元)	237.50
总股本(亿股)	4.81
流通股本(亿股)	1.98
近 3 个月换手率(%)	119.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q3 营收同比+29%，关注护肤品业务双十一表现—公司信息更新报告》-2022.10.29

《2022H1 营收+51.6%，功能性护肤品业务增长亮眼—公司信息更新报告》-2022.8.31

《2022H1 疫情冲击下，仍实现较快收入增长—公司信息更新报告》-2022.7.21

黄泽鹏（分析师）
huangzepeng@kysec.cn
证书编号：S0790519110001

杨柏炜（联系人）
yangbowei@kysec.cn
证书编号：S0790122040052

● **事件：公司发布 2022 年业绩快报，收入同比+28.5%，归母净利润同比+24.0%**

公司发布业绩快报：2022 年全年实现营收 63.59 亿元（+28.5%）、归母净利润 9.70 亿元（+24.0%）；单 2022Q4 营收 20.39 亿元（+5.3%）、归母净利润 2.93 亿元（+28.9%）。考虑 2022Q4 疫情冲击，我们下调 2022 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 9.70(-0.58)/13.44/17.28 亿元，对应 EPS 为 2.02(-0.12)/2.79/3.59 元，当前股价对应 PE 为 59.6/43.0/33.5 倍。我们认为，公司四轮驱动稳步推进，精细化运营有望持续推动降本增效，估值合理，维持“买入”评级。

● **功能性护肤品业务保持高速成长，2022 年公司精细化管理初现成效**

分业务看：疫情冲击下，功能性护肤品业务仍表现较好韧性，全年保持高速增长；原料业务方面，公司在国内业务受影响背景下积极开拓海外市场，并实现稳步增长；医疗终端业务整体基本持平，我们预计严肃医疗表现稳健，医美业务则有所承压。为实现长期可持续性增长，公司在费用端也做了较多战略性投入，主要包括：进一步增加研发投入、前瞻性布局产能、营销投放提升功效性护肤品品牌力，以及通过推进股权激励持续健全长效激励机制等。公司 2022 年归母扣非净利润同比增长 30.1%，快于营收增速，主要系公司通过精细化管理提升了运营效率。

● **四轮驱动稳步推进，关注护肤品业务“38 大促”表现**

功能性护肤品：近期米蓓尔发布《中国敏感肌肤抗老趋势白皮书》并推出新品“3A 紫精华”直击敏感肌抗衰、抗老痛点，预计“38 大促”将有亮眼表现；当前公司四大品牌各自定位明确，矩阵已然成型，有望为公司长期成长持续贡献增量。**原料：**近期公司发布 Bioyouth-EGT Pure 超纯麦角硫因，标志着公司合成生物学技术进一步成熟化，未来有望形成两大战略性生物活性物（透明质酸、胶原蛋白）+其他（麦角硫因等）的完备布局，持续巩固领先地位。**医疗终端：**伴随疫情防控进入新阶段，线下出行逐渐恢复，医疗终端业务有望重回快速增长轨道。**功能性食品：**预计目前体量仍较小，未来有望持续贡献增量。

● **风险提示：**终端产品推广不及预期、核心人员流失风险、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,633	4,948	6,359	9,010	11,299
YOY(%)	39.6	87.9	28.5	41.7	25.4
归母净利润(百万元)	646	782	970	1,344	1,728
YOY(%)	10.3	21.1	23.9	38.6	28.6
毛利率(%)	81.4	78.1	77.0	76.4	75.2
净利率(%)	24.5	15.7	15.1	14.8	15.2
ROE(%)	12.9	13.6	15.0	17.6	18.9
EPS(摊薄/元)	1.34	1.63	2.02	2.79	3.59
P/E(倍)	89.5	73.9	59.6	43.0	33.5
P/B(倍)	11.5	10.1	9.0	7.6	6.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3661	3984	4894	6714	7891
现金	1390	1807	2322	3290	4126
应收票据及应收账款	377	401	599	818	959
其他应收款	35	29	53	63	82
预付账款	44	88	82	159	143
存货	477	709	888	1434	1630
其他流动资产	1338	950	950	950	950
非流动资产	2121	3520	4032	5066	5884
长期投资	18	19	19	19	19
固定资产	627	1609	2051	2870	3520
无形资产	427	467	526	593	660
其他非流动资产	1050	1424	1436	1585	1686
资产总计	5782	7504	8926	11781	13775
流动负债	571	1401	2126	3880	4402
短期借款	24	0	908	1921	2553
应付票据及应付账款	197	691	505	1233	1060
其他流动负债	350	710	713	726	788
非流动负债	193	401	372	343	314
长期借款	0	144	115	87	58
其他非流动负债	193	257	257	257	257
负债合计	764	1801	2498	4223	4716
少数股东权益	-2	3	-5	-17	-32
股本	480	480	480	480	480
资本公积	3452	3569	3569	3569	3569
留存收益	1088	1674	2417	3371	4606
归属母公司股东权益	5020	5699	6434	7574	9091
负债和股东权益	5782	7504	8926	11781	13775

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	705	1276	589	1438	1540
净利润	645	776	961	1332	1713
折旧摊销	75	127	179	247	330
财务费用	-1	-0	-1	-1	-1
投资损失	-34	-21	-30	-30	-50
营运资金变动	25	359	-513	-102	-444
其他经营现金流	-5	36	-8	-8	-8
投资活动现金流	-1331	-990	-661	-1252	-1098
资本支出	763	784	691	1282	1148
长期投资	-11	-2	0	0	0
其他投资现金流	-558	-204	30	30	50
筹资活动现金流	-160	-71	-321	-231	-239
短期借款	24	-24	908	1013	633
长期借款	0	144	-29	-29	-29
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	118	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-309	-1200	-1215	-843
现金净增加额	-798	195	-393	-44	203

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2633	4948	6359	9010	11299
营业成本	489	1085	1462	2125	2804
营业税金及附加	34	58	74	105	132
营业费用	1099	2436	3078	4320	5319
管理费用	162	303	375	523	588
研发费用	141	284	362	514	644
财务费用	-1	-0	-1	-1	-1
资产减值损失	-16	-30	15	15	16
其他收益	53	133	100	120	150
公允价值变动收益	3	7	0	0	0
投资净收益	34	21	30	30	50
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	757	906	1115	1551	1989
营业外收入	5	2	5	5	5
营业外支出	3	17	15	25	25
利润总额	759	890	1105	1531	1969
所得税	114	115	144	199	256
净利润	645	776	961	1332	1713
少数股东损益	-1	-7	-8	-12	-15
归属母公司净利润	646	782	970	1344	1728
EBITDA	794	973	1254	1784	2326
EPS(元)	1.34	1.63	2.02	2.79	3.59

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	39.6	87.9	28.5	41.7	25.4
营业利润(%)	8.2	19.6	23.1	39.1	28.2
归属于母公司净利润(%)	10.3	21.1	23.9	38.6	28.6
获利能力					
毛利率(%)	81.4	78.1	77.0	76.4	75.2
净利率(%)	24.5	15.7	15.1	14.8	15.2
ROE(%)	12.9	13.6	15.0	17.6	18.9
ROIC(%)	11.7	12.1	12.2	13.7	14.6
偿债能力					
资产负债率(%)	13.2	24.0	28.0	35.8	34.2
净负债比率(%)	-24.0	-24.4	-16.9	-14.2	-14.4
流动比率	6.4	2.8	2.3	1.7	1.8
速动比率	4.4	2.2	1.8	1.3	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.1	12.9	12.9	12.9	12.9
应付账款周转率	3.4	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.63	2.02	2.79	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	2.65	1.22	2.99	3.20
每股净资产(最新摊薄)	10.43	11.85	13.37	15.74	18.90
估值比率					
P/E	89.5	73.9	59.6	43.0	33.5
P/B	11.5	10.1	9.0	7.6	6.4
EV/EBITDA	70.3	57.0	44.5	31.3	23.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn