

增持

华熙生物 (688363.SH)

全年业绩增长稳健，功能性护肤品业务持续强劲

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 美容护理 · 医疗美容

◆ 投资评级：增持(维持评级)

证券分析师： 张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn
证券分析师： 柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001
执证编码：S0980522120001

事项：

公司发布 2022 年度业绩快报，预计实现营业收入 63.59 亿元，同比+28.53%，实现归母净利润 9.7 亿元，同比+24%，扣非净利润 8.63 亿元，同比+30.06%。

国信零售观点：2022 年公司保持了稳健的盈利水平，具体到单季度看，预计公司 Q4 营收同比+5.34%，主要受疫情等多因素影响较为明显，但公司通过精细化管理，提升运营效率，实现了利润率的明显改善，归母净利润同比+28.91%，扣非净利润同比+20.88%。

中长期来看，1) **功能性护肤业务**自身积极推进产品升级和渠道优化，全年预计利润率有望持续改善。如近期米蓓尔品牌推出“3A 紫精华”，产品源于医研共创，打造敏感肌专研精华，通过产品升级有望实现品牌客单价的提升，并进而带动毛利率提升。2) **原料业务**积极开拓国内市场下稳健增长，并有望进一步受益食品级玻尿酸及其他生物活性物原料打开需求空间，如 2023 年 2 月推出原料新品 Bioyouth™-EGT Pure 超纯麦角硫因，不断丰富公司原料品类矩阵；3) **医疗终端业务**中医美业务聚焦润致品牌，通过不断丰富产品管线满足多样化医美消费需求，并有望受益于今年行业整体复苏趋势。考虑 2022 年底疫情对公司经营产生的影响，我们下调公司 2022 年-2024 年归母净利润预测至 9.7 亿元/13 亿元/16.85 亿元（原值为 9.89 亿元/13.03 亿元/16.91 亿元），当前股价对应 PE 分别为 60/45/34 倍，维持“增持”评级。

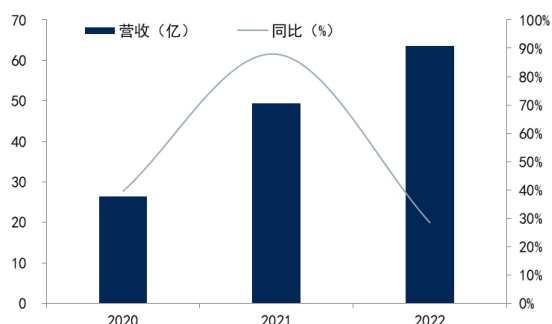
评论：

◆ 发布 2022 年度业绩快报，业绩增长稳健

公司 2022 年预计实现营业收入 63.59 亿元，同比+28.53%，实现归母净利润 9.7 亿元，同比+24%，扣非净利润 8.63 亿元，同比+30.06%。分季度看，Q4 营收同比+5.34%，预计受疫情等多因素影响较为明显；归母净利润同比+28.91%，增速显著领先收入，受益费用端的改善及 Q4 确认了政府补贴。

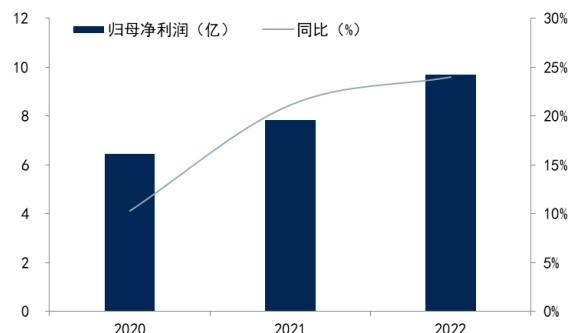
分业务看，2022 年多地散发的疫情对公司业务造成一定影响，但是功能性护肤品业务延续高增长态势，以大单品带动品牌向产品系列化扩展。并且公司通过加强运营管控，逐步进入精细化运营阶段，盈利能力改善明显。医疗终端业务基本持平，其中医美业务受疫情及业务调整略有承压；此外公司原料业务实现稳步增长。

图1：华熙生物营业收入及增速（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：2022 年为业绩快报数据

图2：华熙生物归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：2022 年为业绩快报数据

◆ 投资建议

整体来看，2023 年随着疫情对消费的压制影响逐步消减，以及公司自身的运营调整效益逐步显现，公司四大业务线均有望实现积极成长：公司旗下业务矩阵不断完善和壮大，通过内生外延积极拓展业务边界。

1) **功能性护肤业务**自身积极推进产品升级和渠道优化，全年预计利润率有望持续改善。如近期米蓓尔品牌推出“3A 紫精华”，产品源于医研共创，打造敏感肌专研精华，有望实现品牌客单价的提升进而带动毛利率提升。2) **原料业务**积极开拓国内市场下稳健增长，并有望进一步受益食品级玻尿酸及其他生物活性物原料打开需求空间，如 2023 年 2 月推出原料新品 Bioyouth™-EGT Pure 超纯麦角硫因，不断丰富公司原料品类矩阵；3) **医疗终端业务**中医医美业务聚焦润致品牌，丰富产品管线满足多样化医美消费需求，并有望受益于今年行业需求复苏。我们考虑 2022 年底疫情的影响，下调公司 2022 年-2024 年归母净利润预测至 9.7 亿元/13 亿元/16.85 亿元（原值为 9.89 亿元/13.03 亿元/16.91 亿元），当前股价对应 PE 分别为 59.6/44.5/34.3 倍，维持“增持”评级。

图3：米蓓尔新品“3A 紫精华”



资料来源：米蓓尔公众号、国信证券经济研究所整理

图4：华熙生物原料新品 Bioyouth™-EGT Pure 超纯麦角硫因



资料来源：山东省日化行业协会、国信证券经济研究所整理

◆ 风险提示

疫情反复；电商增速不及预期；功能性护肤业务增速不及预期；新品推进不及预期。

表1: 可比公司盈利预测及估值

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值 (亿元)
代码	名称	评级	2023/02/27	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2023/02/27
300896	爱美客	买入	589.80	4.43	6.48	9.32	121.10	91.02	63.28	1,276.09
300957	贝泰妮	买入	133.88	2.04	2.81	3.80	94.39	47.64	35.23	567.12
603605	珀莱雅	买入	182.15	2.87	2.60	3.20	72.68	70.06	56.92	516.43
688363	华熙生物	增持	120.20	1.63	2.02	2.70	95.28	59.61	44.47	578.26

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《华熙生物 (688363. SH) -功能性护肤品业务表现优异, 盈利能力积极向好》——2022-10-30
- 《华熙生物 (688363. SH) -功能性护肤品业务驱动高增长, 盈利能力稳中向好》——2022-08-30
- 《华熙生物 (688363. SH) -疫情下业绩稳健增长, 功能性护肤品业务持续强劲》——2022-07-21
- 《华熙生物 (688363. SH) -归母净利润同比增长 31%, 功能性护肤品业务持续优异》——2022-04-26
- 《华熙生物 (688363. SH) -外延布局有望加速, 进一步完善业务矩阵》——2022-04-20

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1390	1807	1200	1200	1595	营业收入	2633	4948	6359	8727	11114
应收款项	412	430	944	1140	1356	营业成本	489	1085	1367	1872	2367
存货净额	477	709	881	1169	1428	营业税金及附加	34	58	127	175	222
其他流动资产	662	191	1598	1575	1743	销售费用	1099	2436	3006	4095	5196
流动资产合计	3664	3984	5145	5607	6644	管理费用	162	303	779	1077	1368
固定资产	1245	2126	2785	3372	3899	财务费用	(1)	(0)	(5)	9	(17)
无形资产及其他	427	467	450	432	414	投资收益	34	21	18	10	10
投资性房地产	364	907	907	907	907	资产减值及公允价值变动	20	37	20	5	0
长期股权投资	18	19	19	19	19	其他收入	(145)	(218)	0	0	0
资产总计	5717	7504	9306	10337	11884	营业利润	757	906	1125	1514	1988
短期借款及交易性金融负债	24	86	1008	400	50	营业外净收支	2	(15)	20	20	0
应付款项	197	691	580	908	1226	利润总额	759	890	1145	1534	1988
其他流动负债	332	624	860	1178	1498	所得税费用	114	115	183	245	318
流动负债合计	553	1401	2447	2486	2774	少数股东损益	(1)	(7)	(9)	(12)	(15)
长期借款及应付债券	0	144	144	144	144	归属于母公司净利润	646	782	970	1300	1685
其他长期负债	146	257	307	347	377						
长期负债合计	146	401	451	491	521	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	699	1801	2898	2977	3295	净利润	646	782	970	1300	1685
少数股东权益	(2)	3	(3)	(12)	(23)	资产减值准备	2	14	18	9	9
股东权益	5020	5699	6411	7372	8612	折旧摊销	70	120	222	287	341
负债和股东权益总计	5717	7504	9306	10337	11884	公允价值变动损失	(20)	(37)	(20)	(5)	0
						财务费用	(1)	(0)	(5)	9	(17)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	78	586	(1898)	235	34
每股收益	1.35	1.63	2.02	2.70	3.50	其它	(2)	(19)	(25)	(18)	(21)
每股红利	0.37	0.42	0.54	0.71	0.92	经营活动现金流	774	1447	(733)	1809	2050
每股净资产	10.46	11.87	13.33	15.32	17.90	资本开支	0	(1033)	(861)	(861)	(861)
ROIC	17%	20%	15%	18%	22%	其它投资现金流	(723)	(124)	324	0	0
ROE	13%	14%	15%	18%	20%	投资活动现金流	(726)	(1159)	(537)	(861)	(861)
毛利率	81%	78%	78%	79%	79%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBIT Margin	32%	22%	17%	17%	18%	负债净变化	0	144	0	0	0
EBITDA Margin	35%	24%	20%	21%	21%	支付股利、利息	(178)	(201)	(258)	(340)	(444)
收入增长	40%	88%	29%	37%	27%	其它融资现金流	(504)	232	922	(608)	(350)
净利润增长率	10%	21%	24%	34%	30%	融资活动现金流	(859)	128	664	(948)	(794)
资产负债率	12%	24%	31%	29%	28%	现金净变动	(811)	416	(607)	0	395
息率	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	2201	1390	1807	1200	1200
P/E	89.3	73.7	59.6	44.5	34.3	货币资金的期末余额	1390	1807	1200	1200	1595
P/B	11.5	10.1	9.0	7.8	6.7	企业自由现金流	869	602	(1630)	929	1162
EV/EBITDA	63.6	50.2	46.6	33.9	26.6	权益自由现金流	365	978	(704)	313	827

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032