

2023年02月28日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

138

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2023/2/27)	120.20
上证指数(2023/2/27)	3258.03
股价 12 个月高/低	164.66/100.61
总发行股数(百万)	481.09
A 股数(百万)	197.59
A 市值(亿元)	237.50
主要股东	华熙昕宇投资有限公司 (58.93%)
每股净值(元)	13.79
股价/账面净值	8.72
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.5 10.9 -1.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

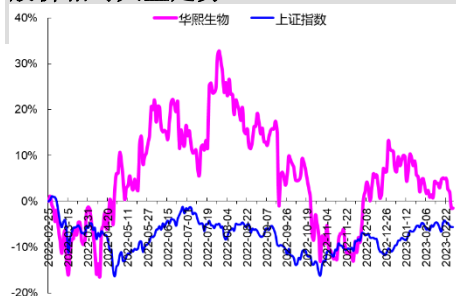
产品组合

功能性护肤品	72.5%
医疗终端产品	10.2%
原料产品	15.7%
其他	1.6%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.4%
一般法人	37.7%

股价相对大盘走势



华熙生物(688363.SH) TRADING BUY 区间操作

2022 年利润增 24%，合成生物布局将打开新局面

结论与建议：

业绩概要：

公司发布业绩快报，预告 2022 年实现营收 63.6 亿，同比增 28.5%，录得净利润 9.7 亿，同比增 24%，扣非后净利润 8.6 亿，同比增 30%。据此计算，4Q 实现收入 20.4 亿，同比增 5.4%，录得净利润 2.9 亿，同比增 29%，扣非后净利润 2.6 亿，同比增 21%。

- 依托“四轮驱动”的业务布局，2022 年公司实现稳健增长，预计原料业务增长稳健，医疗终端业务基本持平，功能性护肤品业务高速增长是业绩的主要驱动力。4Q 在高基数和不利外部环境影响下，收入增长平稳，预计主要受益电商活动季功能性护肤品维持韧性增长，利润增长更快主要由于公司费效比提升。
- 通过收购益而康，公司切入胶原蛋白赛道，目前已实现产品落地，随着公司在合成生物技术方面投入加大，依托自身科研产业转化的实力，胶原蛋白有望成为公司全新的增长极。此外，公司在产能布局、国民品牌建设、健全激励机制等方面持续“修炼内功”，业务四轮驱动下未来增长势能强。短期来看，预计 2023 年随着品牌力增强和品牌矩阵完善，功能性护肤品将维持快速增长，近期关注“38 女王节”销售情况；而随着疫情管控放开，线下医美机构显著回暖，医美业务有望出现较大弹性。
- 预计 2022-2024 年将分别实现净利润 9.7 亿、13.5 亿和 17.6 亿，分别同比增 24%、39.5%和 30%，EPS 分别为 2.02 元、2.81 元和 3.66 元，当前股价对应 PE 分别为 60 倍、43 倍和 33 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：费用增长超预期，产品销售不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2020	2021	2022F	2023F	2024F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	646	782	970	1354	1761
同比增减	%	10.29	21.13	24.03	39.51	30.07
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.35	1.63	2.02	2.81	3.66
同比增减	%	0.75	20.74	23.74	39.51	30.07
市盈率(P/E)	X	89.04	73.74	59.60	42.72	32.84
股利 (DPS)	RMB 元	0.41	0.49	0.61	0.84	1.10
股息率 (Yield)	%	0.34	0.41	0.50	0.70	0.91

【投资评等说明】
评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
	无法由基本面给予投资评等
中立 (Neutral)	预期近期股价将处于盘整
	建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
营业收入	2633	4948	6359	8737	10919
经营成本	489	1085	1431	1900	2333
营业税金及附加	34	58	73	100	125
销售费用	1099	2436	3010	4122	5151
管理费用	162	303	405	557	696
财务费用	-1	0	-47	-64	-80
资产减值损失			0	0	0
投资收益	34	21	8	0	6
营业利润	757	906	1139	1576	2050
营业外收入	5	2	5	0	0
营业外支出	3	17	6	2	3
利润总额	759	890	1139	1574	2048
所得税	114	115	185	244	318
少数股东损益	-1	-7	-17	-24	-31
归属于母公司所有者的净利润	646	782	970	1354	1761

附二：合并资产负债表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
货币资金	1390	1807	2252	3126	4217
应收账款	372	397	401	405	409
存货	477	709	851	979	1096
流动资产合计	3664	3984	4701	5501	6326
长期股权投资	18	19	19	19	19
固定资产	627	1609	1690	1774	1863
在建工程	618	517	543	570	598
非流动资产合计	2053	3520	3801	4105	4434
资产总计	5717	7504	8502	9606	10759
流动负债合计	553	1401	1683	1861	1761
非流动负债合计	146	401	441	419	440
负债合计	699	1801	2124	2280	2201
少数股东权益	-2	3	4	4	4
股东权益合计	5020	5699	6378	7326	8558
负债及股东权益合计	5717	7504	8502	9606	10759

附三：合并现金流量表

百万元	2020	2021	2022F	2023F	2024F
经营活动产生的现金流量净额	705	1276	1653	2272	2839
投资活动产生的现金流量净额	-1331	-990	-1145	-1311	-1638
筹资活动产生的现金流量净额	-160	-71	-64	-87	-109
现金及现金等价物净增加额	-798	195	445	874	1092

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是, 个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证券, 持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证券。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。