

华熙生物（688363）

2022 年业绩快报点评：符合市场预期，关注管理提效下盈利改善趋势

买入（维持）

2023 年 02 月 28 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

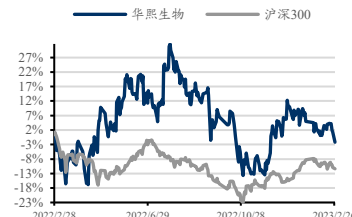
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	4,948	6,359	8,286	10,559
同比	88%	29%	30%	27%
归属母公司净利润（百万元）	782	970	1,308	1,734
同比	21%	24%	35%	33%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.63	2.02	2.72	3.60
P/E（现价&最新股本摊薄）	73.92	59.61	44.22	33.35

关键词：#一体化

投资要点

- **公司预计 2022 年归母净利同增 24%，符合市场预期：**公司发布 2022 年业绩快报，预计 2022 年营收为 63.59 亿元（yoy+28.5%），预计归母净利润为 9.70 亿元（yoy+24.0%），预计扣非归母净利润为 8.63 亿元（yoy+30.1%）。对应预计 2022Q4 营收为 20.38 亿元（yoy+5.3%），预计 2022Q4 归母净利润为 2.93 亿元（yoy+29.1%），预计 2022Q4 扣非归母净利润为 2.62 亿元（yoy+20.6%）。公司 2022 年归母净利增速符合此前市场预期。
- **化妆品多品牌驱动下保持高增，大单品战略更进一步：**从化妆品整体来看，2022 年公司多品牌初步完成从 1 到 10 的目标，接下来将继续完成从 10 亿向 30~50 亿规模的迈进。从产品端看，一方面各品牌大单品战略逐步清晰，例如润百颜的屏障修护系列、肌活的糙米水等大单品品牌占比提升明显；另一方面产品定位上将逐步完成从成分聚焦到功效聚焦的转变，以更好地实现消费者触达，例如润百颜将从强调玻尿酸核心成分，逐步转变为强调水油平衡、基础护肤、肌肤健康态的整体定位。
- **原料业务稳步增长，药械业务结构调整下有望触底回升：**从原料业务看，2022 年医药级原料业务的快速发展成为重要驱动，2023 年化妆品级和食品级也有望随着需求恢复增速有所回升。从药械业务看，皮肤类药械经历 2022 年的产品调整和库存管理，业态结构明显改善，有望在 2023 年实现较快增长。
- **多板块规模效应和结构调整下，盈利水平趋于改善：**我们认为随着体量的提升以及管理效率的提升，例如化妆品中台的建立，公司的运营和资源可进行更优分配，医美和化妆品板块均有一定的费用率下降趋势，看好公司长期盈利改善。
- **盈利预测与投资评级：**公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸，“四轮驱动”下一体化优势稳固。鉴于公司的盈利改善趋势，我们将公司 2022-24 年归母净利润从 9.81/12.32/15.20 亿元调整至 9.70/13.08/17.34 亿元，当前市值对应 2022-24 年 PE 分别为 59.61x/44.22x/33.35x，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，研发进展不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	120.20
一年最低/最高价	101.00/164.66
市净率(倍)	9.18
流通 A 股市值(百万元)	23,749.75
总市值(百万元)	57,826.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.09
资产负债率(%，LF)	20.39
总股本(百万股)	481.09
流通 A 股(百万股)	197.59

相关研究

《华熙生物(688363)：2022 年三季报点评：疫情下体现经营韧性，化妆品预售表现良好，期待年末旺季表现》

2022-10-29

《华熙生物(688363)：2022H1 点评：功能性护肤保持高增，原料加码合成生物学持续赋能》

2022-08-31

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,984	4,819	6,103	7,986	营业总收入	4,948	6,359	8,286	10,559
货币资金及交易性金融资产	2,654	3,078	3,914	5,252	营业成本(含金融类)	1,085	1,444	1,790	2,228
经营性应收款项	490	634	819	1,039	税金及附加	58	127	166	211
存货	709	943	1,169	1,456	销售费用	2,436	3,052	3,952	5,016
合同资产	0	0	0	0	管理费用	303	391	510	649
其他流动资产	131	164	201	239	研发费用	284	409	547	692
非流动资产	3,520	3,778	3,928	3,975	财务费用	0	-18	-24	-36
长期股权投资	19	29	39	49	加:其他收益	133	146	174	211
固定资产及使用权资产	1,726	1,897	1,960	1,921	投资净收益	21	38	8	11
在建工程	517	517	517	517	公允价值变动	7	0	0	0
无形资产	467	451	434	417	减值损失	-37	0	0	0
商誉	67	60	52	45	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	33	34	35	营业利润	906	1,138	1,528	2,022
其他非流动资产	692	792	892	992	营业外净收支	-15	0	0	0
资产总计	7,504	8,597	10,031	11,961	利润总额	890	1,138	1,528	2,022
流动负债	1,401	1,761	2,179	2,700	减:所得税	115	177	232	303
短期借款及一年内到期的非流动负债	86	86	86	86	净利润	776	962	1,296	1,719
经营性应付款项	691	856	1,062	1,322	减:少数股东损益	-7	-8	-11	-15
合同负债	51	68	84	104	归属母公司净利润	782	970	1,308	1,734
其他流动负债	573	751	947	1,188	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.63	2.02	2.72	3.60
非流动负债	401	401	401	401	EBIT	877	936	1,322	1,763
长期借款	144	144	144	144	EBITDA	1,038	1,104	1,497	1,941
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	78.07	77.30	78.40	78.90
租赁负债	70	70	70	70	归母净利率(%)	15.81	15.26	15.78	16.42
其他非流动负债	187	187	187	187	收入增长率(%)	87.93	28.53	30.30	27.44
负债合计	1,801	2,162	2,579	3,101	归母净利润增长率(%)	21.13	24.00	34.79	32.60
归属母公司股东权益	5,699	6,440	7,468	8,892					
少数股东权益	3	-5	-16	-31					
所有者权益合计	5,702	6,435	7,452	8,860					
负债和股东权益	7,504	8,597	10,031	11,961					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,276	1,050	1,443	1,872	每股净资产(元)	11.85	13.39	15.52	18.48
投资活动现金流	-990	-387	-317	-215	最新发行在外股份(百万股)	481	481	481	481
筹资活动现金流	-71	-238	-290	-320	ROIC(%)	13.84	12.42	15.48	17.73
现金净增加额	195	424	837	1,338	ROE-摊薄(%)	13.73	15.06	17.51	19.50
折旧和摊销	161	167	176	178	资产负债率(%)	24.01	25.15	25.71	25.93
资本开支	-784	-314	-214	-114	P/E (现价&最新股本摊薄)	73.92	59.61	44.22	33.35
营运资本变动	359	-195	-189	-226	P/B (现价)	13.08	8.41	7.25	6.09

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

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

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>

