



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

华熙生物 (688363)

护肤品品牌声量提升，多维打造增长曲线

买入（维持）

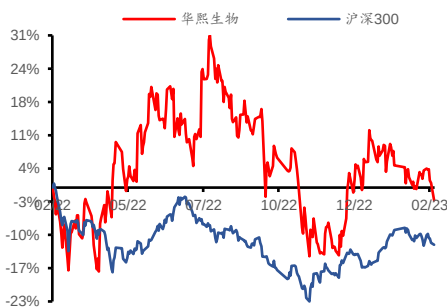
行业：美容护理
日期：2023年02月28日

分析师：彭毅
Tel: 021-53686136
E-mail: pengyi@shzq.com
SAC 编号: S0870521100001
联系人：王盼
Tel: 021-53686243
E-mail: wangpan@shzq.com
SAC 编号: S0870121120007

基本数据

最新收盘价（元）	120.20
12mth A 股价格区间（元）	102.50-162.02
总股本（百万股）	481.09
无限售 A 股/总股本	41.07%
流通市值（亿元）	237.50

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

- 《护肤品延续高增，双十一预售亮眼》
——2022 年 10 月 30 日
- 《护肤品延续高增，盈利能力向好》
——2022 年 08 月 30 日
- 《护肤品延续高增，盈利能力向好》
——2022 年 07 月 21 日

■ 投资摘要

事件

2月27日，公司发布2022年业绩快报，22年公司实现营收63.59亿元，同比+28.53%；实现归母净利润9.7亿元，同比+24%；扣非归母净利润为8.63亿元，同比+30.06%。推算22Q4实现营收20.39亿元，同比+5.32%；实现归母净利润2.93亿元，同比+29.07%。

简评

“四轮驱动”战略稳步推进，业绩实现稳健增长。公司2022年整体营收保持相对较高增幅，分业务看，原料业务稳步增长，医疗终端业务基本持平，功能性护肤品业务保持高速增长。扣非归母净利润同比增幅达30%+，精细化运营成效显著。公司通过精细化管理，提升运营效率，期间费用合计增速低于营业收入增速，扣非归母净利润实现同比增长30.06%。

护肤品品牌声量提升，四大品牌品类差异化优势日趋凸显。以科技赋能底层产品力，“润百颜”、“夸迪”22年线上销售合计超27亿营收量级，“肌活”近10亿，“米蓓尔”超5亿，品牌声量提升。以大单品带动品牌向产品系列化扩展，9个护肤品单品 GMV 破亿。公司已进入提高收入质量、改善运营效率、深挖目标用户、优化市场渠道、深化品牌根基的精细化运营阶段。四大品牌坚持长期投入，定位清晰，逐步走向正循环。润百颜和夸迪品牌客单价相对更高，米蓓尔和 BM 肌活核心用户为年轻的 Z 世代人群。米蓓尔主打敏感肌修护，38节前发布3A紫精华新品定位敏感肌抗衰，打破敏感肌抗老问题困局。

研发驱动，布局前瞻。公司高度重视战略性投入，以合成生物为驱动，建设全球最大中试转化平台，提供科研以及产业转化力量支撑；切入细胞培养基赛道，与乐敦制药、BMS等共同投资成立华熙厚源，进军细胞培养基领域。医疗终端业务方面，22年12月14日，申报的“注射用交联透明质酸钠凝胶”成功获得国家药监局批准上市，公司已共计7款获国家药监局批准上市的玻尿酸医美填充剂，润致系列将有望成为未来发展的主要动力。功能性食品方面，收入在低基数下实现大幅增长，持续加强新产品推广力度。原料业务方面，公司积极开拓海外市场，原料海外业务依然保持较高速增长，2022年已经备案3款化妆品新原料。激励机制方面，不断健全长效激励机制，持续推进股权激励深度绑定员工利益，留存核心骨干。

■ 投资建议

公司依托“四轮驱动”发展战略，构建生物活性物、医疗医美终端、功能性护肤品、功能性食品在内的产业链一体化业务架构。公司布局合成生物学、胶原蛋白、细胞培养基等赛道，医美产品管线持续丰富，有望打开新增长天花板。调整归母净利润为 13.00、16.56 亿元，同比增长 34.1%、27.4%，对应 EPS 分别为 2.70、3.44 元，对应当前

股价 PE 为 44、35 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

竞争加剧风险，化妆品新品推广不及预期风险，新产品替代风险，核心技术人员流失的风险，行业监管趋严风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4948	6359	8539	10896
年增长率	87.9%	28.5%	34.3%	27.6%
归母净利润	782	970	1300	1656
年增长率	21.1%	24.0%	34.1%	27.4%
每股收益（元）	1.63	2.02	2.70	3.44
市盈率（X）	73.92	59.62	44.47	34.92
市净率（X）	10.15	8.99	7.48	6.16

资料来源：Wind，上海证券研究所（2023 年 02 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1807	1532	2338	3546
应收票据及应收账款	401	493	660	689
存货	709	966	1350	1471
其他流动资产	1067	1128	1173	1229
流动资产合计	3984	4118	5521	6934
长期股权投资	19	21	22	24
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1609	2006	2414	2785
在建工程	517	599	680	731
无形资产	467	538	594	653
其他非流动资产	907	963	1027	1096
非流动资产合计	3520	4127	4738	5289
资产总计	7504	8245	10260	12223
短期借款	0	-4	-10	-18
应付票据及应付账款	691	450	914	945
合同负债	51	73	99	120
其他流动负债	659	893	1131	1405
流动负债合计	1401	1413	2134	2451
长期借款	144	144	144	144
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	257	257	257	257
非流动负债合计	401	401	401	401
负债合计	1801	1813	2535	2852
股本	480	480	480	480
资本公积	3569	3569	3569	3569
留存收益	1674	2408	3708	5364
归属母公司股东权益	5699	6433	7733	9390
少数股东权益	3	-1	-9	-19
股东权益合计	5702	6432	7725	9371
负债和股东权益合计	7504	8245	10260	12223

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流量	1276	829	1750	2164
净利润	776	965	1293	1646
折旧摊销	161	269	341	415
营运资金变动	473	-393	131	120
其他	-134	-13	-15	-17
投资活动现金流量	-990	-864	-938	-948
资本支出	-784	-888	-966	-979
投资变动	-140	-2	-2	-2
其他	-66	25	30	33
筹资活动现金流量	-71	-240	-6	-8
债权融资	158	-4	-6	-8
股权融资	10	0	0	0
其他	-239	-236	0	0
现金净流量	195	-275	807	1207

利润表 (单位: 百万元)

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4948	6359	8539	10896
营业成本	1085	1436	1903	2391
营业税金及附加	58	78	115	148
销售费用	2436	3052	4094	5241
管理费用	303	407	551	727
研发费用	284	369	509	637
财务费用	0	0	0	0
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	21	25	30	33
公允价值变动损益	7	0	0	0
营业利润	906	1138	1516	1926
营业外收支净额	-15	-13	-15	-15
利润总额	890	1125	1502	1911
所得税	115	160	209	264
净利润	776	965	1293	1646
少数股东损益	-7	-5	-7	-10
归属母公司股东净利润	782	970	1300	1656

主要指标

指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力指标				
毛利率	78.1%	77.4%	77.7%	78.1%
净利率	15.8%	15.3%	15.2%	15.2%
净资产收益率	13.7%	15.1%	16.8%	17.6%
资产回报率	10.4%	11.8%	12.7%	13.5%
投资回报率	12.7%	14.2%	16.0%	16.9%
成长能力指标				
营业收入增长率	87.9%	28.5%	34.3%	27.6%
EBIT 增长率	22.0%	26.8%	33.6%	27.4%
归母净利润增长率	21.1%	24.0%	34.1%	27.4%
每股指标 (元)				
每股收益	1.63	2.02	2.70	3.44
每股净资产	11.85	13.37	16.08	19.52
每股经营现金流	2.65	1.72	3.64	4.50
每股股利	0	0	0	0
营运能力指标				
总资产周转率	0.66	0.77	0.83	0.89
应收账款周转率	12.47	13.07	13.10	16.03
存货周转率	1.53	1.49	1.41	1.63
偿债能力指标				
资产负债率	24.0%	22.0%	24.7%	23.3%
流动比率	2.84	2.92	2.59	2.83
速动比率	2.20	2.07	1.83	2.11
估值指标				
P/E	73.92	59.62	44.47	34.92
P/B	10.15	8.99	7.48	6.16
EV/EBITDA	70.35	40.96	30.52	23.64

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和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、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断