

华熙生物 (688363.SH) 2024Q1 利润有所回暖，期待公司变革完成焕新生

2024年04月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

杨柏炜（联系人）

huangzepeng@kysec.cn

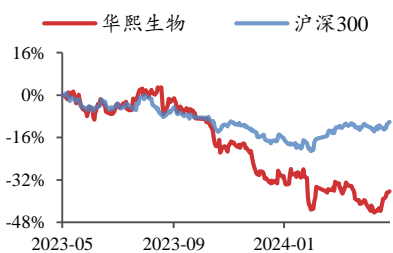
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2024/4/29
当前股价(元)	60.51
一年最高最低(元)	99.49/50.22
总市值(亿元)	291.46
流通市值(亿元)	119.92
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	1.98
近3个月换手率(%)	54.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q3 归母净利润-56.0%承压，期待公司优化成果——公司信息更新报告》-2023.11.6

《战略调整背景下短期经营承压，看好公司长期发展——公司信息更新报告》-2023.8.30

● 事件：2023年业务调整背景下经营承压，2024Q1 利润端有所回暖

公司发布年报及一季报：2023年实现营业收入60.76亿元（同比-4.5%，下同）、归母净利润5.93亿元（-39.0%）；2024Q1实现营业收入13.61亿元（+4.2%）、归母净利润2.43亿元（+21.4%）。考虑市场竞争激烈，我们下调2024-2025年并新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为8.51（-2.12）/10.78（-2.25）/13.56亿元，对应EPS为1.77（-0.44）/2.24（-0.46）/2.82元，当前股价对应PE为34.3/27.0/21.5倍。公司是四轮驱动的玻尿酸全产业链龙头，我们看好公司业务优化完成后回归稳健增长，估值合理，维持“买入”评级。

● 2023年功能性护肤品业务表现欠佳，2024Q1 销售费用率优化明显

2023年分业务看，（1）功能性护肤品业务实现营业收入37.57亿元（-18.5%）、毛利率73.9%（-4.4pct），业务调整导致经营承压；（2）医疗终端产品业务实现营业收入10.90亿元（+59.0%）、毛利率82.1%（+1.2pct），其中医美/骨科/其他产品分别实现营业收入7.47/2.05/1.38亿元，同比分别+60.3%/+35.3%/+102.5%；（3）原料业务实现营业收入11.29亿元（+15.2%）、毛利率64.7%（-6.8pct），生产成本上升叠加市场竞争激烈导致毛利率有所下滑。盈利能力方面，2023年/2024Q1毛利率分别为73.3%（-3.7pct）/75.7%（+1.9pct）。费用方面，销售/管理/研发费用率2023年同比分别-1.2pct/+1.9pct/+1.2pct，2024Q1则同比分别-10.4pct/+1.9pct/+0.7pct，一季度销售费用率下滑预计主要系公司品牌资源配置及营销渠道结构优化成效显现。

● 四轮驱动打造长期竞争力，期待公司变革完成焕新生

展望2024年，原料：将关注新业务领域及海外市场拓展，强化多领域自主创新。医疗终端：将深耕骨科市场并坚持医美产品家族化组合应用，此外颈纹针有望于2024H2获批III类械，合规水光亦已进入注册申报阶段。功能性食品：同步发力品牌、研发、组织，期待后续贡献增量。功能性护肤品：旗下润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌均立足产品、渠道，持续强化品牌心智，恢复高增长可期。

● 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,359	6,076	6,620	7,549	8,686
YOY(%)	28.5	-4.5	8.9	14.0	15.1
归母净利润(百万元)	971	593	851	1,078	1,356
YOY(%)	24.1	-39.0	43.5	26.7	25.8
毛利率(%)	77.0	73.3	73.6	73.7	73.7
净利率(%)	15.1	9.6	12.7	14.1	15.5
ROE(%)	14.4	8.3	10.8	12.2	13.6
EPS(摊薄/元)	2.02	1.23	1.77	2.24	2.82
P/E(倍)	30.0	49.2	34.3	27.0	21.5
P/B(倍)	4.4	4.2	3.7	3.4	2.9

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4023	3123	3964	4498	5693	营业收入	6359	6076	6620	7549	8686
现金	1606	1169	1653	2004	2718	营业成本	1463	1621	1746	1987	2283
应收票据及应收账款	448	447	529	584	696	营业税金及附加	77	67	73	83	96
其他应收款	52	39	60	53	77	营业费用	3049	2842	2846	3133	3474
预付账款	172	150	201	199	261	管理费用	393	492	563	619	695
存货	1162	1135	1339	1475	1758	研发费用	388	446	496	566	651
其他流动资产	583	183	183	183	183	财务费用	-49	-31	-34	-38	-44
非流动资产	4659	5347	5500	5801	6154	资产减值损失	-15	-54	20	20	20
长期投资	68	194	194	194	194	其他收益	122	131	120	120	120
固定资产	1899	2403	2669	3033	3425	公允价值变动收益	-0	1	0	0	0
无形资产	475	497	543	558	569	投资净收益	12	1	5	5	5
其他非流动资产	2216	2253	2093	2015	1966	资产处置收益	-0	-3	0	0	0
资产总计	8682	8470	9464	10299	11847	营业利润	1136	708	1018	1289	1621
流动负债	1644	1221	1372	1315	1676	营业外收入	6	3	4	4	4
短期借款	139	0	0	0	0	营业外支出	6	10	8	8	8
应付票据及应付账款	848	701	968	931	1251	利润总额	1136	702	1014	1285	1617
其他流动负债	657	520	403	385	425	所得税	175	119	172	218	274
非流动负债	355	266	267	268	269	净利润	961	583	842	1067	1343
长期借款	108	2	3	4	6	少数股东损益	-10	-10	-8	-11	-13
其他非流动负债	247	263	263	263	263	归属母公司净利润	971	593	851	1078	1356
负债合计	1999	1487	1638	1583	1945	EBITDA	1281	900	1201	1501	1867
少数股东权益	49	39	31	20	7	EPS(元)	2.02	1.23	1.77	2.24	2.82
股本	481	482	482	482	482						
资本公积	3753	3841	3841	3841	3841	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	2409	2708	3359	4204	5300	成长能力					
归属母公司股东权益	6634	6944	7795	8696	9895	营业收入(%)	28.5	-4.5	8.9	14.0	15.1
负债和股东权益	8682	8470	9464	10299	11847	营业利润(%)	25.5	-37.7	43.7	26.6	25.8
						归属于母公司净利润(%)	24.1	-39.0	43.5	26.7	25.8
						获利能力					
						毛利率(%)	77.0	73.3	73.6	73.7	73.7
						净利率(%)	15.1	9.6	12.7	14.1	15.5
						ROE(%)	14.4	8.3	10.8	12.2	13.6
						ROIC(%)	13.0	7.6	10.1	11.5	12.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.0	17.6	17.3	15.4	16.4
						净负债比率(%)	-16.2	-11.6	-18.4	-20.6	-25.3
						流动比率	2.4	2.6	2.9	3.4	3.4
						速动比率	1.6	1.5	1.7	2.1	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	15.1	13.6	13.6	13.6	13.6
						应付账款周转率	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	2.02	1.23	1.77	2.24	2.82
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.45	2.03	2.19	3.10
						每股净资产(最新摊薄)	13.77	14.42	16.18	18.05	20.54
						估值比率					
						P/E	30.0	49.2	34.3	27.0	21.5
						P/B	4.4	4.2	3.7	3.4	2.9
						EV/EBITDA	21.5	31.4	23.0	18.1	14.2

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	635	700	978	1054	1493
净利润	961	583	842	1067	1343
折旧摊销	178	233	229	271	320
财务费用	-49	-31	-34	-38	-44
投资损失	-12	-1	-5	-5	-5
营运资金变动	-609	-253	-39	-225	-106
其他经营现金流	166	169	-15	-15	-15
投资活动现金流	-836	-613	-376	-566	-669
资本支出	696	1030	381	571	674
长期投资	-123	-176	0	0	0
其他投资现金流	-17	594	5	5	5
筹资活动现金流	-170	-528	-118	-137	-110
短期借款	139	-139	0	0	0
长期借款	-36	-106	1	1	2
普通股增加	1	1	0	0	0
资本公积增加	184	88	0	0	0
其他筹资现金流	-458	-372	-119	-138	-112
现金净增加额	-342	-430	484	351	714

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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