

# 华熙生物 (688363)

## 2023 年及 2024 一季报业绩点评: 24Q1 业绩逐渐改善, 期待公司战略调整成果

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 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

研究助理 郝越

执业证书: S0600122080022

xiy@dwzq.com.cn

### 股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6,359	6,076	6,488	7,464	8,731
同比 (%)	28.53	(4.45)	6.78	15.04	16.98
归母净利润 (百万元)	970.92	592.56	727.69	847.67	1,009.23
同比 (%)	24.11	(38.97)	22.81	16.49	19.06
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.02	1.23	1.51	1.76	2.10
P/E (现价&最新摊薄)	30.02	49.19	40.05	34.38	28.88

### 投资要点

- **2023 年调整期业绩承压, 2024Q1 恢复正增。**2023 年公司实现营收 60.8 亿元 (同比-4.45%, 下同), 归母净利 5.9 亿元 (-39.0%), 扣非归母净利 4.9 亿元 (-42.4%), 其中 2023Q4 实现营收 18.5 亿元 (-9.0%), 归母净利 0.8 亿元 (-73.4%), 扣非归母净利 0.6 亿元 (-77.1%)。公司拟每 10 股派发现金红利 3.8 元、分红率为 48.6%。2024Q1 公司实现营收 13.6 亿元 (+4.2%), 归母净利 2.4 亿元 (+21.4%), 扣非归母净利 2.3 亿元 (+53.3%)。
- **化妆品业务阶段性调整, 持续打造大单品。**2023 年化妆品板块实现营收 37.6 亿元 (-18.5%), 主营收入占比 61.8%。公司持续积极进行战略调整, 产品端优化大单品为核心的品类体系, 渠道端调整渠道结构、提高自营渠道占比。各大品牌逐渐开展差异化经营战略, 润百颜大单品系列屏障修护系列占比已超过润百颜整体销售收入 40%; 夸迪推出大单品夸迪臻金蕴, 聚焦抗老赛道核心品类的差异化塑造。
- **医疗终端业务高增, 原料稳定增长。**2023 年公司原料/医疗终端业务分别实现营收 11.3/10.9 亿元, 占公司主营业务收入的 18.6%/18.0%, 分别同比+15.2%/+59.0%。①**原料:**分地区看, 国内国际市场均有增长, 其中国际市场增速较好 (+21.5%); 分产品看, 高毛利率且稳定的医药级非透明质酸原料增速较快 (+19.0%); 公司无菌级 HA 生产线已完成试产, 进一步巩固公司在 HA 高端市场的领先地位。②**医疗终端:**得益于医美差异化优势和分层抗衰产品组合完善, 医疗终端业务高增, 其中皮肤类医疗产品收入达 7.5 亿元 (+60.3%)。
- **24Q1 盈利能力改善, 期间费用率大幅优化。**①**盈利能力:**2023 年公司毛利率/净利率分别为 73.3%/9.8%, 分别同比-3.7pct/-5.5pct, 毛利率下降主要系原料产品毛利率同比-6.8pct (生产成本上升)。2024Q1 公司毛利率/净利率分别为 75.7%/17.9%, 分别同比+2.0pct/+2.5pct, 盈利能力改善。②**期间费用率:**2023 年公司期间费用率为 61.7%、同比+2.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.2/+1.9/+1.2/+0.3pct, 管理&研发费用率略增长。2024Q1 期间费用率为 51.3%、同比-7.6pct, 主要系销售费用率明显优化 (同比-10.4pct)。
- **盈利预测与投资评级:**华熙生物是全球透明质酸产业龙头, “四轮驱动”下一体化优势稳固。考虑护肤板块战略调整增速暂时承压, 我们将公司 2024-25 年归母净利润 9.9/11.7 亿元下调至 7.3/8.5 亿元, 新增 2026 年归母净利润预测 10.1 亿元, 分别同比+23%/+16%/+19%, 当前市值对应 2024-26 年 PE 为 40/34/29X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**行业竞争加剧, 新品推广不及预期等。

### 市场数据

收盘价(元)	60.51
一年最低/最高价	50.22/99.49
市净率(倍)	4.21
流通 A 股市值(百万元)	11,991.77
总市值(百万元)	29,146.35

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	14.38
资产负债率(%,LF)	16.47
总股本(百万股)	481.68
流通 A 股(百万股)	198.18

### 相关研究

- 《华熙生物(688363): 2023 年三季报点评: 化妆品业务战略调整, 销售费用率同比优化》  
2023-10-31
- 《华熙生物(688363): 2023 半年报点评: 原料及医疗终端增速趋势良好, 销售费用率有所优化》  
2023-08-31

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,123</b>	<b>3,494</b>	<b>4,121</b>	<b>5,029</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,076</b>	<b>6,488</b>	<b>7,464</b>	<b>8,731</b>
货币资金及交易性金融资产	1,309	1,505	1,825	2,342	营业成本(含金融类)	1,621	1,767	2,025	2,357
经营性应收款项	600	644	740	865	税金及附加	67	130	149	175
存货	1,135	1,237	1,417	1,650	销售费用	2,842	3,010	3,448	4,025
合同资产	0	0	0	0	管理费用	492	519	597	698
其他流动资产	79	107	138	172	研发费用	446	396	455	533
<b>非流动资产</b>	<b>5,347</b>	<b>5,549</b>	<b>5,643</b>	<b>5,635</b>	财务费用	(31)	(17)	(20)	(25)
长期股权投资	194	204	214	224	加:其他收益	131	140	149	175
固定资产及使用权资产	2,505	2,611	2,610	2,506	投资净收益	1	39	45	52
在建工程	1,109	1,109	1,109	1,109	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	497	478	458	439	减值损失	(59)	0	0	0
商誉	251	255	259	263	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	98	99	100	101	<b>营业利润</b>	<b>708</b>	<b>862</b>	<b>1,004</b>	<b>1,195</b>
其他非流动资产	693	793	893	993	营业外净收支	(7)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,470</b>	<b>9,043</b>	<b>9,764</b>	<b>10,664</b>	<b>利润总额</b>	<b>702</b>	<b>862</b>	<b>1,004</b>	<b>1,195</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,221</b>	<b>1,307</b>	<b>1,475</b>	<b>1,692</b>	减:所得税	119	146	170	203
短期借款及一年内到期的非流动负债	153	153	153	153	<b>净利润</b>	<b>583</b>	<b>716</b>	<b>834</b>	<b>993</b>
经营性应付款项	701	756	866	1,009	减:少数股东损益	(10)	(12)	(14)	(17)
合同负债	56	61	69	81	<b>归属母公司净利润</b>	<b>593</b>	<b>728</b>	<b>848</b>	<b>1,009</b>
其他流动负债	311	337	386	449	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.51	1.76	2.10
非流动负债	266	266	266	266	EBIT	607	666	789	943
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	899	900	1,032	1,188
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.32	72.76	72.87	73.00
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	9.75	11.22	11.36	11.56
其他非流动负债	211	211	211	211	收入增长率(%)	(4.45)	6.78	15.04	16.98
<b>负债合计</b>	<b>1,487</b>	<b>1,573</b>	<b>1,741</b>	<b>1,958</b>	归母净利润增长率(%)	(38.97)	22.81	16.49	19.06
归属母公司股东权益	6,944	7,443	8,011	8,710					
少数股东权益	39	27	13	(3)					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,983</b>	<b>7,470</b>	<b>8,024</b>	<b>8,706</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,470</b>	<b>9,043</b>	<b>9,764</b>	<b>10,664</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	700	824	892	1,012	每股净资产(元)	14.42	15.42	16.59	18.04
投资活动现金流	(613)	(398)	(292)	(184)	最新发行在外股份(百万股)	482	482	482	482
筹资活动现金流	(528)	(229)	(280)	(310)	ROIC(%)	7.07	7.43	8.24	9.13
现金净增加额	(430)	197	320	517	ROE-摊薄(%)	8.53	9.78	10.58	11.59
折旧和摊销	292	235	243	245	资产负债率(%)	17.55	17.39	17.83	18.36
资本开支	(1,030)	(326)	(226)	(126)	P/E (现价&最新股本摊薄)	49.19	40.05	34.38	28.88
营运资本变动	(211)	(88)	(140)	(174)	P/B (现价)	4.20	3.92	3.65	3.35

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>