

2024年05月06日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

75

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2024/4/30)	61.50
上证指数(2024/4/30)	3104.82
股价 12 个月高/低	99.49/50.22
总发行股数(百万)	481.68
A 股数(百万)	198.18
A 市值(亿元)	121.88
主要股东	华熙昕宇投资有限公司 (58.86%)
每股净值(元)	14.72
股价/账面净值	4.18
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	9.5 5.3 -37.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2023-02-28	120.20	区间操作

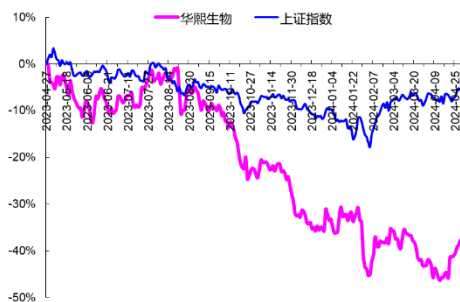
产品组合

功能性护肤品	61.84%
医疗终端产品	17.95%
原料产品	18.59%
功能性食品	1.62%

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)

买入

2023 业务调整承压, 24Q1 现回暖迹象

结论与建议:

业绩概要:

2023 年实现营收 60.8 亿, 同比下降 4.5%, 录得净利润 5.9 亿, 同比下降 39%, 扣非后净利润 4.9 亿, 同比下降 42%; 23Q4 实现营收 18.5 亿, 同比下降 9%, 录得净利润 0.8 亿, 同比下降 73.4%。

2024Q1 实现营收 13.6 亿, 同比增 4.2%, 录得净利润 2.4 亿, 同比增 21.4%, 扣非后净利润 2.3 亿, 同比增 53.3%。

分红方案: 每 10 股派发现金股利 3.8 元。

■ 医疗终端业务高增长, 护肤品调整拖累业绩。2023 年公司**原料业务**实现收入 11.3 亿, 同比增 15.2%, 增长稳健, 其中出口收入 5.2 亿, 同比增 21.5%。产品结构上, 毛利较高的医药级透明质酸原料实现收入 4 亿, 同比增 19%, 非透明质酸原料种类及收入均实现较快增长。**医疗终端业务**实现收入 10.9 亿, 同比增 59%, 受益产品体系打造及渠道拓展; 其中医美产品收入 7.5 亿, 同比增 60.3%, 润致娃娃针收入同比增超 200%, 家族产品润致填充剂收入同比增超 250%, 新增覆盖机构超 3500 家; 受益集采, 骨科注射产品“海力达”实现收入 2.05 亿, 同比增 35.3%; 其他产品合计实现收入 1.4 亿, 同比增 102.5%。**功能性护肤品业务**受阶段性产品体系、渠道结构、品牌建设、运营等多方位调整影响, 收入同比下降 18.5% 至 37.6 亿。**功能性食品**实现收入 0.6 亿, 同比下降 22.5%, 受发展战略、组织结构及品牌规划等调整影响。

■ 成本费用方面, 受内部调整和产品结构变化影响, 报告期毛利率同比下降 3.7pcts 至 73.3%; 期间费用率维持高位, 同比增加 2.25pcts 至 61.72%, 其中, 管理费用率同比增加 1.92pcts, 研发费用率同比增加 1.25pcts, 销售费用率同比下降 1.17pcts。

■ 24Q1 收入增长平稳, 估计原料业务保持稳健, 医美持续高增, 护肤品业务有所改善, 尚待进一步修复。利润显着改善, 一方面去年同期基期较低 (yoy+0.4%); 另一方面报告期成本费用优化, 毛利率同比提升 1.9pcts 至 75.7%, 期间费用率同比下降 7.62pcts 至 51.27%, 其中, 销售费用率同比下降 10.35pcts, 管理费用率同比增加 1.94pcts, 研发费用率同比增加 0.67pcts。

■ 展望 2024, 我们预计公司原料业务将保持平稳增长, 海外及新业务领域拓展持续推进; 医疗终端业务受益医美产品爆发将呈快速增长; 功能性护肤品预计将继续调整, 进一步强化产品特色、明确定位, 同时强化渠道运营管理, 期待 618 期间能有较好的表现; 功能性食品重新上路, 完善组织架构及消费者培育。综合来看, 在低基数下, 全年业绩有望呈较大增长弹性。

■ 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 8.3 亿、9.9 亿和 10.8 亿, 分别同比增 40%、19%和 9%, EPS 分别为 1.72 元、2.05 元和 2.24 元, 当前股价对应 PE 分别为 36 倍、30 倍和 27 倍, 公司经营面积积极信号已现, 上修至买入的评级。

■ 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		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	971	782	830	989	1081
同比增减	%	24.11	-19.42	6.11	19.08	9.34
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.02	1.23	1.72	2.05	2.24
同比增减	%	23.93	-39.11	40.12	19.08	9.34
市盈率(P/E)	X	30	50	36	30	27
股利 (DPS)	RMB 元	0.61	0.38	0.52	0.62	0.67
股息率 (Yield)	%	0.99	0.62	0.84	1.00	1.09

【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 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 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	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	4948	6359	4948	7069	7935
经营成本	1085	1463	1085	1873	2081
营业税金及附加	58	77	58	84	94
销售费用	2436	3049	2436	3172	3561
管理费用	303	393	303	603	677
财务费用	0	-49	0	-34	-38
资产减值损失	-30	-15	-30	-7	0
投资收益	21	12	21	3	22
营业利润	906	1136	906	979	1145
营业外收入	2	6	2	1	0
营业外支出	17	6	17	2	3
利润总额	890	1136	890	977	1143
所得税	115	175	115	163	171
少数股东损益	-7	-10	-7	-16	-17
归属于母公司所有者的净利润	782	971	782	830	989

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1807	1606	1807	2337	2948
应收账款	397	448	397	456	515
存货	709	1162	709	816	897
流动资产合计	3984	4023	3984	4661	5361
长期股权投资	19	68	19	19	19
固定资产	1609	1899	1609	1851	2091
在建工程	517	830	517	558	586
非流动资产合计	3520	4659	3520	3872	4181
资产总计	7504	8682	7504	8533	9542
流动负债合计	1401	1644	1401	1808	2089
非流动负债合计	401	355	401	441	476
负债合计	1801	1999	1801	2249	2565
少数股东权益	3	49	3	4	4
股东权益合计	5699	6634	5699	6280	6973
负债及股东权益合计	7504	8682	7504	8533	9542

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	635	1276	1803	2039	2204
投资活动产生的现金流量净额	-836	-990	-1202	-1349	-1452
筹资活动产生的现金流量净额	-170	-71	-71	-79	-171
现金及现金等价物净增加额	-342	195	530	611	581

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证证券(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和意见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;@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;@。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。