


2024年05月06日
华熙生物(688363.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

生物医药III

24Q1 业绩逐步修复，期待护肤业务调整成果

■ 公司发布 2023 年报及 2024 年一季报：

(1) 2023 年，公司实现营业收入 60.76 亿元/-4.45%。实现归母净利润 5.93 亿元/-38.97%，扣非归母净利润 4.90 亿元/-42.44%，经营性现金流净额 7.00 亿元/+10.15%。

(2) 2023Q4，公司实现营业收入 18.54 亿元/-9.04%。实现归母净利润 0.78 亿元/-73.37%，扣非归母净利润 0.58 亿元/-77.07%，经营性现金流净额 7.00 亿元/+10.15%。

(2) 2024Q1，公司实现营业收入 13.61 亿元/+4.24%。实现归母净利润 2.43 亿元/+21.39%，扣非归母净利润 2.31 亿元/+53.30%。

■ 利润端有所下滑，24Q1 销售费用明显优化。

(1) 2023 年，公司毛利率为 73.32%/-3.67pcts，销售/管理/研发费用率分别为 46.78%/8.10%/7.35%，同比 -1.17pcts/+1.92pct/+1.24pcts。

(2) 2023Q4，公司毛利率为 73.88%/-2.60pcts，销售/管理/研发费用率分别为 48.52%/9.30%/9.13%，同比 -1.49pcts/+3.41pct/+3.69pcts。

(3) 2024Q1，公司毛利率为 75.73%/+1.95pcts，销售/管理/研发费用率分别为 36.04%/8.53%/7.04%，同比 -10.35pcts/+1.95pct/+0.67pct。

■ 医疗终端业务增长显著，阶段性调整导致护肤业务承压。

原料业务，医药级原料增速较快，公司无菌级 HA 生产线已完成试产；医疗终端业务，报告期内公司国内新增覆盖超过 3,500 家机构，“富血小板血浆制备用套装”（PRP）销售增速显著；功能性护肤品业务，公司进行阶段性调整，逐步优化品牌资源配置和营销渠道结构，功能性护肤品线上直销收入同比减少；功能性食品业务，仍处于消费者教育的初期阶段，公司已采取成立子公司等积极措施。

■ 展望 2024 全年，看好平台型企业长期健康发展。

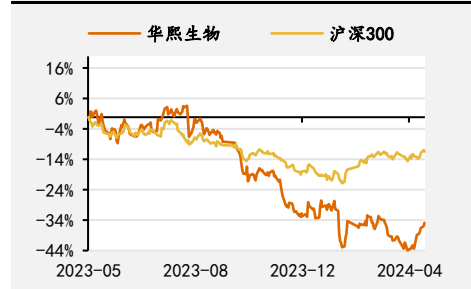
2023 年，公司继续夯实产学研，与山东大学、江南大学等高校紧密合作。科技创新能力再获得认可，海南省再生医学技术与材料转化重点实验室正式揭牌。

展望 2024 年，公司将按照公告的战略方向，继续以合成生物为重点，通过六大研发平台、产业转化平台、市场转化平台，打造合成生物全产业链公司。医药业务方面，将继续深耕骨科市场，积极研发引

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	74.66 元
股价 (2024-04-30)	61.50 元

总市值(百万元)	29,623.21
流通市值(百万元)	12,187.96
总股本(百万股)	481.68
流通股本(百万股)	198.18
12 个月价格区间	53.0/97.88 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	7.6	-5.7	-27.6
绝对收益	9.5	5.3	-38.1

王朔 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030005

wangshuo2@essence.com.cn

都春竹 联系人

SAC 执业证书编号：S1450123070047

ducz@essence.com.cn

相关报告

业绩短期承压，蓄力高质量发展	2023-10-31
23H1 业绩增长承压，费用率有所优化	2023-08-30
23Q1 业绩有所下滑，大单品战略稳步推进中	2023-04-29
业绩延续高速增长，建设生物活性平台	2023-04-01
功能性护肤品带动 Q3 业绩	2022-11-01

入三类医疗器械及药品，在眼科领域借国家集采政策机遇，提升产品在白内障手术中的使用份额。对于公司四大护肤品牌，公司有望通过对大单品的持续打造、推进精细化运营管理，以及打造独有的消费者心智，更好的发挥全产业链优势、知识产权优势以及用户服务优势，推动旗下品牌逐步成长为国民品牌。

增长，研发加码重点布局胶原蛋白赛道

投资建议：

买入-A 投资评级，6 个月目标价 74.66 元。我们预计公司 2024 年-2026 年的收入增速分别为 16.0%、13.9%、11.3%，净利润的增速分别为 51.7%、21.3%、12.9%；给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 74.66 元，相当于 2024 年 40 倍的动态市盈率。

风险提示：消费需求不及预期、市场竞争加剧、渠道拓展费用提高、新品牌和新产品推广不及预期等。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	6,359.2	6,075.9	7,047.5	8,026.6	8,931.5
净利润	970.9	592.6	899.1	1,090.9	1,231.3
每股收益(元)	2.02	1.23	1.87	2.26	2.56
每股净资产(元)	13.77	14.42	16.09	17.97	20.21

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	30.5	50.0	32.9	27.2	24.1
市净率(倍)	4.5	4.3	3.8	3.4	3.0
净利润率	15.3%	9.8%	12.8%	13.6%	13.8%
净资产收益率	14.6%	8.5%	11.6%	12.6%	12.6%
股息收益率	1.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%
ROIC	37.7%	15.0%	17.9%	24.0%	25.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034