

23 年业务调整，24Q1 业绩修复回升

——华熙生物（688363）点评报告

买入（维持）

2024 年 05 月 08 日

报告关键要素：

2023 年 4 月 29 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。

投资要点：

2023 年业绩承压，24Q1 归母净利润同比+21%。2023 年，公司实现营收 60.76 亿元（同比-4.45%），归母净利润 5.93 亿元（同比-38.97%）；扣非归母净利润为 4.90 亿元（同比-42.44%），业绩承压。此外，公司宣布拟向全体股东拟每 10 股派发现金股利 3.80 元（含税），按照截至 2024 年 3 月 31 日的公司总股本扣除公司回购专用证券账户中股份数后的基数 478,638,023 股计算的合计拟派发现金红利约为 1.82 亿元（含税）。2024Q1，公司实现营收 13.61 亿元（同比+4.24%），归母净利润 2.43 亿元（同比+21.39%）；扣非归母净利润为 2.31 亿元（同比+53.30%）。

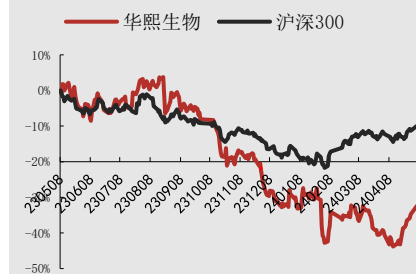
原料业务：持续优化产品结构，医药级和化妆品级原料快速增长。2023 年，原料业务实现收入 11.29 亿元（同比+15.22%），原料业务收入增速较快主要受益于医药级原料及化妆品级原料的增长，毛利率同比-6.83 个 pct 至 64.71%。公司注重底层研发，持续优化产品结构。2023 年非透明质酸原料实现快速增长，透明质酸原料方面，医药级原料无菌级 HA 生产线已完成试产，化妆品级原料已完成 1 项新原料备案，食品级原料推出速溶 HA。

医疗终端业务：医美业务收入高增，医药业务多领域持续推进。2023 年，医疗终端业务实现收入 10.90 亿元（同比+58.95%），占主营业务收入比例为 17.95%，毛利率同比+1.24 个 pct 至 82.10%。医美业务方面，皮肤类医疗产品实现收入 7.47 亿元（同比+60.29%），其中公司差异化优势品类微交联润致娃娃针收入同比增长超过 200%。医药板块方面，受益于八省二区、安徽省、广东联盟带量采购的落地执行，以及 2023 年新增中标福建省第四批药品集中带量采购，骨科注射液产品“海力达”实现收入 2.05 亿元（同比+35.34%）。此外，得益于战略客户的深入开

基础数据

总股本（百万股）	481.68
流通A股（百万股）	481.68
收盘价（元）	63.90
总市值（亿元）	307.79
流通A股市值（亿元）	307.79

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

Q3 业绩短期承压，静候改革后成效显现
原料业务快速增长，功能性护肤品业务调整
23Q1 业绩承压，期待终端市场全面恢复

分析师：

陈雯

执业证书编号：S0270519060001

电话：02032255207

邮箱：chenwen@wlzq.com.cn

分析师：

李滢

执业证书编号：S0270522030002

电话：15521202580

邮箱：liyings1@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6075.92	6630.12	7613.31	8764.44
增长率(%)	-4.45	9.12	14.83	15.12
归母净利润(百万元)	592.56	745.82	906.57	1113.01
增长率(%)	-38.97	25.87	21.55	22.77
每股收益(元)	1.23	1.55	1.88	2.31
市盈率(倍)	51.94	41.27	33.95	27.65
市净率(倍)	4.43	4.29	3.96	3.62

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

发，眼科销售收入持续向好。

功能性护肤品：阶段性战略调整，业务短期承压。2023年，功能性护肤品业务实现收入37.57亿元(同比-18.45%)，毛利率同比-4.44个pct至73.93%，业务短期承压主因公司对旗下功能性护肤品牌主动进行阶段性调整。2023年，公司重点致力于优化以大单品为核心的品类体系、深化品牌形象；优化渠道结构，提升自营渠道占比；加深对核心人群的渗透和维护，强化品牌心智占领；实施数字化提质增效等。

功能性食品业务：主动进行业务调整，提升业务运营灵活度。2023年，功能性食品业务实现收入0.58亿元(同比-22.53%)，收入下滑主因公司主动调整功能性食品业务，包括发展战略、组织结构及品牌规划等。

利润率下滑，期间费用率控制良好。2023年，公司毛利率为73.32%(同比-3.67个pct)，净利率为9.59%(同比-5.53个pct)。销售/管理/研发/财务费用率分别为46.78%/8.10%/7.35%/-0.51%(分别同比-1.17/+1.92/+1.25/+0.26个pct)，其中销售费用率下滑主因公司对护肤品业务进行阶段性调整，线上推广服务费用降低。2024Q1，公司毛利率为75.73%(同比+1.95个pct)，净利率为17.89%(同比+2.49个pct)。销售/管理/研发/财务费用率分别为36.04%/8.53%/7.04%/-0.34%(分别同比-10.35/+1.94/+0.67/+0.12个pct)。

盈利预测与投资建议：根据最新经营数据调整盈利预测，预计公司2024-2026年EPS分别为1.55/1.88/2.31元/股(调整前2024-2025年EPS为1.97/2.32元/股)，对应2024年5月7日收盘价的PE分别为41/34/28倍，维持“买入”评级。

风险因素：经济下行风险、产品拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6076	6630	7613	8764
同比增速 (%)	-4.45	9.12	14.83	15.12
营业成本	1621	1776	2003	2266
毛利	4455	4854	5610	6498
营业收入 (%)	73.32	73.22	73.69	74.14
税金及附加	67	76	87	100
营业收入 (%)	1.10	1.15	1.15	1.14
销售费用	2842	3116	3578	4102
营业收入 (%)	46.78	47.00	47.00	46.80
管理费用	492	517	571	640
营业收入 (%)	8.10	7.80	7.50	7.30
研发费用	446	431	480	535
营业收入 (%)	7.35	6.50	6.30	6.10
财务费用	-31	-28	-26	-29
营业收入 (%)	-0.51	-0.43	-0.35	-0.33
资产减值损失	-54	-15	-20	-25
信用减值损失	-5	-5	-9	-11
其他收益	131	144	161	188
投资收益	1	10	15	9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	-3	-2	-3	-3
营业利润	708	874	1066	1308
营业收入 (%)	11.66	13.18	14.00	14.93
营业外收支	-7	0	0	0
利润总额	702	874	1066	1308
营业收入 (%)	11.55	13.18	14.00	14.93
所得税费用	119	138	171	211
净利润	583	736	894	1098
营业收入 (%)	9.59	11.10	11.74	12.52
归属于母公司的净利润	593	746	907	1113
同比增速 (%)	-38.97	25.87	21.55	22.77
少数股东损益	-10	-10	-12	-16
EPS (元/股)	1.23	1.55	1.88	2.31

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.23	1.55	1.88	2.31
BVPS	14.42	14.89	16.14	17.67
PE	51.94	41.27	33.95	27.65
PEG	-1.33	1.60	1.58	1.21
PB	4.43	4.29	3.96	3.62
EV/EBITDA	31.57	25.53	21.51	17.58
ROE	8.53%	10.40%	11.66%	13.08%
ROIC	8.07%	9.65%	10.90%	12.35%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1169	1358	1819	2404
交易性金融资产	140	110	160	190
应收票据及应收账款	447	468	576	623
存货	1135	1317	1431	1672
预付款项	150	146	160	177
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	82	71	81	114
流动资产合计	3123	3469	4227	5180
长期股权投资	194	214	224	234
固定资产	2403	2440	2464	2464
在建工程	1109	1239	1289	1289
无形资产	497	502	507	512
商誉	251	256	261	266
递延所得税资产	337	337	337	337
其他非流动资产	556	546	551	556
资产总计	8470	9004	9860	10839
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	701	809	905	1033
预收账款	0	0	0	0
合同负债	56	80	88	97
应付职工薪酬	170	213	240	272
应交税费	93	106	129	140
其他流动负债	202	215	224	234
流动负债合计	1221	1422	1587	1777
长期借款	2	102	152	202
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	5	5	5	5
其他非流动负债	258	273	323	343
负债合计	1487	1802	2067	2327
归属于母公司的所有者权益	6944	7172	7775	8510
少数股东权益	39	30	17	2
股东权益	6983	7201	7792	8512
负债及股东权益	8470	9004	9860	10839

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	700	1050	1110	1274
投资	-176	10	-60	-40
资本性支出	-1030	-467	-388	-333
其他	594	5	10	4
投资活动现金流净额	-613	-452	-437	-370
债权融资	-106	20	20	10
股权融资	58	-98	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	100	50	50
筹资成本	-305	-254	-289	-361
其他	-173	-30	32	12
筹资活动现金流净额	-528	-263	-187	-289
现金净流量	-430	315	461	585

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场