

华熙生物 (688363)

原料+医疗终端业务亮眼，期待护肤业务重回增长轨道

事件：

公司发布 2023 年年报与 2024 年 1 季报：2023 年营收 60.76 亿元（同比-4.5%），归母净利润 5.93 亿元（同比-39.0%），扣非归母净利润 4.9 亿元（同比-42.4%）；2024Q1 营收 13.61 亿元（同比+4.2%），归母净利润 2.43 亿元（同比+21.4%），扣非归母净利润 2.31 亿元（同比+53.3%）。

2023 年原料+医疗终端业务表现亮眼，功能性护肤品阶段性调整

受益于医药级原料及化妆品级原料收入的增长，2023 年原料业务收入同比增长 15.22%；医美业务聚焦差异化优势品类润致微交联产品与产品家族式组合应用，2023 年医疗终端业务收入同比增长 58.95%；功能性护肤品四大品牌经过 3-4 年高速的增长，2023 年公司主动对旗下各大品牌进行阶段性调整，功能性护肤品业务收入同比下降 18.45%。2023 年综合毛利率 73.3%（同比-3.67pct），销售费率 46.8%（同比-1.17pct），管理费率 8.10%（同比+1.92pct），归母净利率 9.75%（同比-5.52pct）。

管理/数字化/业务等多维度主动调整，期待 2024 年护肤业务蓄势再出发

管理维度：公司坚定推进管理变革，持续落实“数字化转型、组织能力提升、合规经营、安全运营和降本增效”五大战略任务。通过管理变革的推进，实现从组织驱动向流程驱动的转变。**数字化转型维度：**公司依托数据指标看板搭建各层级数据运营与支持团队，并建立数据采集、业务指标逻辑对齐、数据运营会议的机制。**功能性护肤业务维度：**公司重点致力于优化以大单品为核心的品类体系、深化品牌价值；提高对多品牌资源的统筹管理，提升资源使用效率，为各大品牌差异化经营和有序成长赋能。**2024Q1 公司营收增长稳健，但归母净利润增速在 20% 以上，期待护肤品牌阶段性调整后 2024 年蓄势再出发。**

盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-2026 年收入分别为 70.95/80.95/92.53 亿元，对应增速分别为 16.8%/14.1%/14.3%；归母净利润分别为 8.63/10.51/12.72 亿元，对应增速分别为 45.6%/21.8%/21.1%；EPS 分别为 1.79/2.18/2.64 元/股。伴随公司在管理/组织/品牌等维度调整成效逐步显现，公司业绩有望重回增长轨道，建议关注。

风险提示：市场竞争加剧；新品推广不及预期；数字化转型不及预期；销售费率上行超预期

行业：美容护理/医疗美容
投资评级：
当前价格：63.22 元
目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	481.68/198.18
流通 A 股市值(百万元)	12,528.83
每股净资产(元)	14.72
资产负债率(%)	14.29
一年内最高/最低(元)	99.49/50.22

股价相对走势



作者

分析师：邓文慧
执业证书编号：S0590522060001
邮箱：dengwh@glsc.com.cn
分析师：郑薇
执业证书编号：S0590521070002
邮箱：zhengwei@glsc.com.cn
分析师：李英
执业证书编号：S0590522110002
邮箱：liy@glsc.com.cn

相关报告

1、《华熙生物 (688363)：原料+医疗业务表现亮眼，期待护肤蓄势再出发》2023.08.30

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6359	6076	7095	8095	9253
增长率(%)	28.53%	-4.45%	16.78%	14.10%	14.30%
EBITDA(百万元)	1265	904	1530	1755	1970
归母净利润(百万元)	971	593	863	1051	1272
增长率(%)	24.11%	-38.97%	45.60%	21.81%	21.06%
EPS(元/股)	2.02	1.23	1.79	2.18	2.64
市盈率(P/E)	31.4	51.4	35.3	29.0	23.9
市净率(P/B)	4.6	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	50.5	34.9	18.5	15.4	13.0

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 09 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%-20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%-5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇二座 25 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心大厦 45 楼