

公司点评

华熙生物(688363.SH)

美容护理 | 医疗美容

医疗终端业务发力成长，业绩有望加速修复

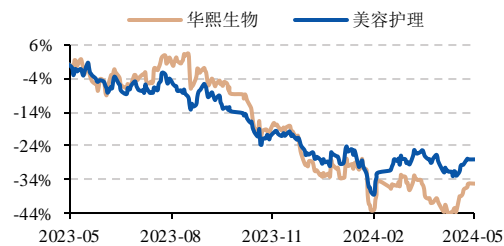
2024年05月06日

评级 买入
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	61.50
52周价格区间(元)	53.00-97.88
总市值(百万)	29623.30
流通市值(百万)	12188.00
总股本(万股)	48167.90
流通股(万股)	19817.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
华熙生物	9.49	5.34	-37.74
美容护理	-0.19	9.60	-29.01

张曦月

分析师

执业证书编号:S0530522020001
zhangxiyue@hncshasing.com

相关报告

- 1 华熙生物(688363.SH)公司三季报点评: 功能性护肤品业务或持续承压, 静待公司战略调整结果 2023-11-09
- 2 华熙生物(688363.SH)2023年半年报点评: 原料、医疗终端业务稳步向上, 功能性护肤品业务暂时承压 2023-09-08

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	6,359.19	6,075.92	6,504.29	7,420.50	8,553.35
归母净利润(百万元)	970.92	592.56	791.09	991.94	1,105.31
每股收益(元)	2.02	1.23	1.64	2.06	2.29
每股净资产(元)	13.77	14.42	15.73	17.37	19.21
P/E	31.32	51.32	38.44	30.66	27.51
P/B	4.58	4.38	4.01	3.63	3.29

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览: 1)2023全年以及第四季度:**2023年全年, 公司实现营业收入 60.76 亿元/-4.45%; 归母净利润 5.93 亿元/-38.97%; 扣非归母净利润 4.90 亿元/-42.44%。2023 年第四季度, 公司实现营业收入 18.54 亿元/-9.04%; 归母净利润 0.78 亿元/-73.37%; 扣非归母净利润 0.58 亿元/-76.89%。**2) 2024 年第一季度:** 公司实现营业收入 13.61 亿元/+4.24%; 归母净利润 2.43 亿元/+21.39%; 扣非归母净利润 2.31 亿元/+53.3%。
- **营收及盈利情况: 1)收入端, 受功能性护肤品板块业绩下滑拖累, 公司 2023 年营收出现下滑。分业务来看, 原料业务增长稳健、医疗终端业务高速增长。**2023 年全年, 原料、医疗终端业务分别实现收入 11.29 亿元、10.9 亿元, 同比增长 15.22%、58.95%。其中, 医疗终端业务同比增速亮眼主要系皮肤类医疗产品高增影响。报告期内, 公司皮肤类医疗产品实现收入 7.47 亿元, 同比增长 60.29%。而功能性护肤品、功能性食品业务则受外部环境和公司战略调整影响双双下滑。2023 年全年, 功能性护肤品、食品业务分别实现营收 37.57 亿元、0.58 亿元, 同比分别下滑 18.45%、22.53%。其中, 功能性护肤品业务大幅下滑, 猜测主要为两方面原因: 一是外部环境方面, 2023 年消费复苏相对偏弱, 消费降级趋势显著, 加之流量红利触顶回落, 定位中高端的功能性护肤品销售明显疲软; 二是内部环境方面, 公司过去化妆品业务增长过快, 收入初具规模的品牌进入发展瓶颈期。此外, 粗放的内部管理和相对低效的运营模式也进一步拖累了业绩增长。**2)利润端, 毛利率、净利率双双下滑。**2023 年全年, 公司整体毛利率、净利率为 73.32%、9.59%, 同比分别下滑 3.67pct、5.53pct。2024 年 Q1 季度, 公司毛利率、净利率为 75.73%、17.89%, 同比分别增长 1.95pct、2.49pct, 盈利能力有所改善**3)费用端, 销售费用率持续下行。**2023 年全年, 公司销售期间费用率为 61.72%, 同比增长 2.25pct, 猜测主要为管理、研发费用率上行影响。此外, 2023 年公司销售、管理、研发和财务费用率分别为 46.78%、8.1%、7.35%和-0.51%, 同比对应变动-1.17pct、1.92pct、1.24pct 和 0.26pct。
- **未来看点: 功能性护肤品板块, 2023 年公司主动对旗下各大品牌进行**

了阶段性调整,在持续打造大单品及大单品系列的同时,稳固产品体系、深化品牌形象,并通过连带产品持续推新的模式拓展品牌外延。2024年公司已陆续推出了胶原元气弹、糙米水 2.0、蓝绷带精华等新品,有望为公司贡献新的增长点。此外,2024年 Q1 季度营收同比增速已经转正,或代表着阶段性战略调整已初见成效,期待后续业绩逐步改善。**医疗终端板块**,公司医美板块量价齐升逻辑仍在演绎。报告期内,公司国内新增覆盖超过 3500 家机构,海外国际化进程已拓展至欧洲、俄语区等 15 个国家和地区。另外,公司还不断完善产品体系,致力于打造产品家族化组合应用的营销策略带动业绩增长。**原料业务板块**,作为生物活性物平台企业,公司注重底层研发,持续优化产品结构。报告期内,公司不仅已完成了无菌级 HA 生产线的试产,还积极推新,截至目前已推出了 Bioyouth™ -EGT Pure 超纯麦角硫因、Bloomcolla™ COL3-MD 重组 III 型人源化胶原蛋白(医疗器械级)等产品。整体而言,我们认为公司“四轮驱动”的优势稳固,虽然功能性护肤业务暂时承压,但战略性调整已初见成效,后续静待业绩改善以及其他板块协同发力成长。

- **盈利预测与估值:**预计公司 2024-2026 年收入分别为 65.04/74.21/85.53 亿元(增速对应为 7.05%/14.09%/15.27%);归母净利润分别为 7.91/9.92/11.05 亿元(增速对应为 33.51%/25.39%/11.43%),EPS 分别为 1.64/2.06/2.29 元,当前市值对应 PE 分别为 38x/31x/28x。考虑到公司阶段性调整已初见成效,后续业绩有望持续改善,给予 2024 年 39-43 倍估值,对应目标价为 63.96-70.52 元,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**宏观经济波动风险,行业政策变化风险,市场竞争度加剧,产品质量风险,产品研发和注册风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,359.19	6,075.92	6,504.29	7,420.50	8,553.35	营业收入	6,359.19	6,075.92	6,504.29	7,420.50	8,553.35
减:营业成本	1,463.23	1,621.03	1,686.50	1,803.47	2,064.35	增长率(%)	28.53	-4.45	7.05	14.09	15.27
营业税金及附加	77.20	67.10	75.54	86.18	99.33	归属母公司股东净利润	970.92	592.56	791.09	991.94	1,105.31
营业费用	3,049.37	2,842.39	3,121.41	3,529.93	4,058.56	增长率(%)	24.11	-38.97	33.51	25.39	11.43
管理费用	392.87	492.17	442.29	521.66	625.25	每股收益(EPS)	2.02	1.23	1.64	2.06	2.29
研发费用	388.19	446.35	416.27	491.24	580.77	每股股利(DPS)	0.61	0.00	0.33	0.41	0.46
财务费用	-48.66	-30.79	-26.25	-35.23	-30.76	每股经营现金流	1.21	1.33	3.44	2.71	3.33
减值损失	-34.16	-59.47	0.00	0.00	0.00	销售毛利率	0.77	0.73	0.74	0.76	0.76
加:投资收益	11.92	1.33	11.30	8.18	6.94	销售净利率	0.15	0.10	0.12	0.13	0.13
公允价值变动损益	-0.14	1.47	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.15	0.09	0.10	0.12	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.25	0.10	0.12	0.17	0.20
营业利润	1,136.31	708.39	927.22	1,156.92	1,289.53	市盈率(P/E)	31.32	51.32	38.44	30.66	27.51
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.58	4.38	4.01	3.63	3.29
利润总额	1,136.11	701.72	919.81	1,152.16	1,283.05	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减:所得税	174.73	118.98	137.97	172.82	192.46	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	961.38	582.74	781.84	979.34	1,090.59	收益率					
减:少数股东损益	-9.54	-9.81	-9.25	-12.60	-14.73	毛利率	76.99%	73.32%	74.07%	75.70%	75.87%
归属母公司股东净利润	970.92	592.56	791.09	991.94	1,105.31	三费/销售收入	54.90%	55.39%	55.19%	55.07%	55.12%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	17.10%	11.04%	13.74%	15.05%	14.64%
货币资金	1,606.13	1,168.72	2,349.39	3,226.88	4,451.52	EBITDA/销售收入	19.90%	14.88%	22.24%	22.90%	21.21%
交易性金融资产	530.72	140.04	335.38	503.12	676.43	销售净利率	15.12%	9.59%	12.02%	13.20%	12.75%
应收和预付款项	629.63	600.12	643.70	734.01	845.93	资产获利率					
其他应收款(合计)	51.91	39.42	44.43	53.13	57.45	ROE	14.64%	8.53%	10.44%	11.85%	11.95%
存货	1,161.54	1,134.50	1,207.03	1,328.19	1,466.56	ROA	11.18%	7.00%	8.31%	9.70%	9.78%
其他流动资产	43.17	40.05	73.79	61.16	83.48	ROIC	24.51%	10.44%	12.30%	17.23%	20.19%
长期股权投资	68.23	194.34	192.89	191.07	189.43	资本结构					
金融资产投资	62.14	92.29	51.47	82.24	92.29	资产负债率	23.02%	17.55%	20.36%	18.51%	18.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	62.42%	73.73%	58.27%	51.96%	43.01%
固定资产和在建工程	2,828.43	3,613.58	3,192.21	2,741.89	2,262.62	带息债务/总负债	14.99%	3.70%	1.46%	0.00%	-1.21%
无形资产和开发支出	722.28	748.25	665.42	582.59	499.76	流动比率	2.45	2.56	2.72	3.50	3.92
其他非流动资产	977.58	698.70	766.83	726.49	681.60	速动比率	1.61	1.47	1.88	2.57	3.02
资产总计	8,681.75	8,470.01	9,522.55	10,230.7	11,307.0	股利支付率	30.26%	0.00%	20.13%	20.13%	20.13%
短期借款	139.20	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.74%	100.00%	79.87%	79.87%	79.87%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1,339.06	1,006.31	1,514.88	1,463.32	1,663.36	总资产周转率	0.73	0.72	0.68	0.73	0.76
长期借款	160.39	54.97	28.37	-0.04	-25.53	固定资产周转率	3.18	2.43	2.87	3.71	5.01
其他负债	360.12	425.30	395.41	430.11	480.50	应收账款周转率	13.89	13.50	13.25	13.54	13.33
负债合计	1,998.77	1,486.58	1,938.66	1,893.39	2,118.32	存货周转率	1.26	1.43	1.40	1.36	1.41
股本	481.09	481.68	481.68	481.68	481.68	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3,752.83	3,841.04	3,841.04	3,841.04	3,841.04	EBIT	1,087.46	670.93	893.56	1,116.93	1,252.29
留存收益	2,399.86	2,621.38	3,253.22	4,045.47	4,928.26	EBITDA	1,265.18	903.97	1,446.82	1,699.15	1,814.38
归属母公司股东权益	6,633.78	6,944.10	7,575.93	8,368.18	9,250.98	NOPLAT	921.04	565.79	768.22	955.88	1,073.07
少数股东权益	49.21	39.33	30.07	17.47	2.75	归母净利润	970.92	592.56	791.09	991.94	1,105.31
股东权益合计	6,682.99	6,983.43	7,606.01	8,385.66	9,253.73	EPS	2.02	1.23	1.64	2.06	2.29
负债和股东权益合计	8,681.75	8,470.01	9,544.66	10,279.0	11,372.0	BPS	13.77	14.42	15.73	17.37	19.21
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	31.32	51.32	38.44	30.66	27.51
经营性现金净流量	584.26	640.30	1,655.85	1,306.82	1,604.22	PEG	1.30	-1.32	1.15	1.21	2.41
投资性现金净流量	-836.22	-612.88	-293.45	-210.30	-145.63	PB	4.58	4.38	4.01	3.63	3.29
筹资性现金净流量	-170.16	-527.57	-181.73	-219.02	-233.95	PS	4.78	5.00	4.68	4.10	3.56
现金流量净额	-392.56	-489.58	1,180.67	877.49	1,224.63	PCF	52.05	47.49	18.36	23.27	18.96

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438