

华熙生物 (688363)

2024 年半年报点评: 化妆品业务调整致短期业绩承压, 静待变革成效释放

买入 (维持)

2024 年 08 月 26 日

证券分析师 吴劲草

执业证书: S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 张家璇

执业证书: S0600520120002

zhangjx@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书: S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6359	6076	6204	7122	8294
同比 (%)	28.53	(4.45)	2.12	14.79	16.46
归母净利润 (百万元)	970.92	592.56	650.33	773.86	917.17
同比 (%)	24.11	(38.97)	9.75	18.99	18.52
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.02	1.23	1.35	1.61	1.90
P/E (现价&最新摊薄)	26.22	42.97	39.15	32.90	27.76

股价走势



投资要点

- **公司披露 2024H1 业绩:** 2024H1 营收 28.11 亿元, yoy-8.61%; 归母净利润 3.42 亿元, yoy-19.51%; 扣非归母净利润 3.16 亿元, yoy-12.38%。2024Q2 公司实现营收 14.50 亿元, yoy-18.09%, 归母净利润 0.98 亿元, yoy-56.10%。2024H1 整体承压主因公司主动进行战略调整影响市场拓展, 以及变革期内费用短期增长导致。
- **化妆品业务继续调整, 优化产品结构打造大单品系列, 加强自营渠道。** 2024H1 功能性护肤营收为 13.81 亿元, 同比-29.74%, 占比为 49.29%。2023 年以来, 公司主动对功能性护肤品业务提出变革, 对各大品牌进行阶段性调整。24 年在产品、渠道等层面有所突破: ①**产品:** 持续打造大单品及大单品系列, 不断推新。24H1 润百颜“白纱布”系列线上销售收入增长超 30%, “白纱布”大单品系列营收占比超润百颜整体营收 50%, 润百颜布局胶原蛋白抗老领域, 推出新品“元气弹”次抛; 米蓓尔“蓝绷带”系列营收占比超米蓓尔整体营收 60%。②**渠道:** 提高自营渠道的占比, 24H1 润百颜、Bio-MESO 肌活自营渠道占比超过 60%。
- **原料业务稳健增长, 医疗终端经变革后呈高速增长。** 2024H1 原料/医疗终端/功能性食品营收分别为 6.30/7.43/0.29 亿元, 同比分别 +11.02%/+51.92%/-11.23%, 占比分别为 22.47%/26.51%/1.73%: ①**原料业务:** 得益于国际化战略持续深化, 原料出口营收同增 19.30%, 占原料业务收入比重过半, 达 52.06%。24H1 注射级非动物源软骨素钠、医疗器械级重组胶原蛋白、医药级小分子 HA、无菌 HA 等已完成试产; ②**医疗终端:** 经过 2-3 年的变革后呈高速增长, 其中皮肤类医疗产品实现收入 5.55 亿元, 高增 70.14%, 润致娃娃针收入同增超过 200%。24H1 三类械“注射用透明质酸钠复合溶液”已于 2024 年 7 月获得 NMPA 批准上市; 三类械水光产品进入注册申报阶段, 有望成为首批合规上市的水光适应症产品, 公司预计自主研发的三类械胶原蛋白有望于 24H2 进入临床阶段; ③**功能性食品:** 目前仍处于调整和消费者教育的初期阶段。
- **毛利率维持较高水平, 费用刚性导致期间费用率提升。** ①**毛利率:** 24H1 为 74.52%, 同比-0.72pct, 24Q2 毛利率为 73.38%, 同比-0.43pct; ②**期间费用率:** 24H1 同比-0.66pct 至 57.54%, 24Q2 同增+5.73pct, 主要系刚性支出下管理/销售/研发费用率 24Q2 同比+2.24/+1.44/+1.38pct; ③**销售净利率:** 结合毛利率及费用率, 以及政府补助为主的非经收益同减 3823 万元, 24H1 销售净利率同比-2pct 至 12%, 24Q2 同比-6pct 至 7%。
- **盈利预测与投资评级:** 华熙生物是全球透明质酸产业龙头, “四轮驱动”下一体化优势稳固。考虑护肤板块战略调整增速暂时承压, 我们将公司 2024-26 年归母净利润预测由 7.3/8.5/10.1 亿元下调至 6.5/7.7/9.2 亿元, 对应 PE 分别为 39/33/28X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧, 新品推广不及预期等。

市场数据

收盘价(元)	52.86
一年最低/最高价	50.22/95.09
市净率(倍)	3.64
流通 A 股市值(百万元)	10,475.70
总市值(百万元)	25,461.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.50
资产负债率(%,LF)	18.50
总股本(百万股)	481.68
流通 A 股(百万股)	198.18

相关研究

《华熙生物(688363): 2023 年及 2024 一季报业绩点评: 24Q1 业绩逐渐改善, 期待公司战略调整成果》

2024-04-30

《华熙生物(688363): 2023 年三季报点评: 化妆品业务战略调整, 销售费用率同比优化》

2023-10-31

华熙生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,123	3,349	3,891	4,688	营业总收入	6,076	6,204	7,122	8,294
货币资金及交易性金融资产	1,309	1,469	1,725	2,164	营业成本(含金融类)	1,621	1,659	1,895	2,197
经营性应收款项	600	613	703	818	税金及附加	67	74	85	100
存货	1,135	1,161	1,327	1,538	销售费用	2,842	2,897	3,290	3,824
合同资产	0	0	0	0	管理费用	492	546	627	730
其他流动资产	79	105	136	169	研发费用	446	447	513	597
非流动资产	5,347	5,549	5,643	5,635	财务费用	(31)	(17)	(20)	(24)
长期股权投资	194	204	214	224	加:其他收益	131	134	142	166
固定资产及使用权资产	2,505	2,611	2,610	2,506	投资净收益	1	37	43	50
在建工程	1,109	1,109	1,109	1,109	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	497	478	458	439	减值损失	(59)	0	0	0
商誉	251	255	259	263	资产处置收益	(3)	0	0	0
长期待摊费用	98	99	100	101	营业利润	708	769	916	1,086
其他非流动资产	693	793	893	993	营业外净收支	(7)	1	0	0
资产总计	8,470	8,898	9,534	10,323	利润总额	702	770	916	1,086
流动负债	1,221	1,238	1,393	1,590	减:所得税	119	131	155	184
短期借款及一年内到期的非流动负债	153	153	153	153	净利润	583	640	761	902
经营性应付款项	701	710	811	940	减:少数股东损益	(10)	(11)	(13)	(15)
合同负债	56	57	65	75	归属母公司净利润	593	650	774	917
其他流动负债	311	318	364	422	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.23	1.35	1.61	1.90
非流动负债	266	266	266	266	EBIT	698	581	711	847
长期借款	2	2	2	2	EBITDA	991	816	954	1,092
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	73.32	73.27	73.39	73.51
租赁负债	53	53	53	53	归母净利率(%)	9.75	10.48	10.87	11.06
其他非流动负债	211	211	211	211	收入增长率(%)	(4.45)	2.12	14.79	16.46
负债合计	1,487	1,504	1,659	1,856	归母净利润增长率(%)	(38.97)	9.75	18.99	18.52
归属母公司股东权益	6,944	7,366	7,859	8,467					
少数股东权益	39	29	16	1					
所有者权益合计	6,983	7,394	7,875	8,467					
负债和股东权益	8,470	8,898	9,534	10,323					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	700	789	830	936	每股净资产(元)	14.42	15.26	16.28	17.54
投资活动现金流	(613)	(399)	(294)	(187)	最新发行在外股份(百万股)	482	482	482	482
筹资活动现金流	(528)	(229)	(280)	(310)	ROIC(%)	8.13	6.52	7.53	8.39
现金净增加额	(430)	161	255	439	ROE-摊薄(%)	8.53	8.83	9.85	10.83
折旧和摊销	292	235	243	245	资产负债率(%)	17.55	16.90	17.40	17.98
资本开支	(1,030)	(325)	(226)	(126)	P/E(现价&最新股本摊薄)	42.97	39.15	32.90	27.76
营运资本变动	(211)	(48)	(132)	(161)	P/B(现价)	3.67	3.46	3.25	3.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>