

➤ **事件: 华熙生物披露 2024 年半年度业绩。** 24H1, 公司实现营收 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 3.16 亿元, yoy-12.38%。单 Q2 看, 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%; 扣非归母净利 0.84 亿元, yoy-59.70%。

➤ **原料业务稳健增长、医疗终端业务保持高速增长, 功能性护肤品业务持续调整, 24H1 公司整体收入承压。** 24H1, 公司实现营收 28.11 亿元, 同比-8.61%; **分业务看, 1) 原料业务:** 24H1 收入 6.30 亿元, 同比+11.02%, 占公司主营业务收入收入的 22.47%; 其中, 公司出口原料销售收入为 3.28 亿元, 同比+19.30%, 占公司原料业务收入的 52.06%, 欧洲、日本、美洲等地销量实现持续增长; **2) 医疗终端业务:** 24H1 收入 7.43 亿元, 同比+51.92%, 占公司主营业务收入 26.51%; 公司坚持产品家族化应用, 持续聚焦和深挖自身产品的差异化优势, 通过微交联润致娃娃针、润致填充剂 2 号、3 号、5 号等多款产品构建完整产品体系, 为消费者提供一站式整体解决方案, 24H1 公司皮肤类医疗产品实现收入 5.55 亿元, 同比+70.14%, 其中差异化优势品类微交联润致娃娃针收入同比增长超过 200%; 此外, 公司积极拓宽海外渠道, 推进在国际市场如俄罗斯、泰国等国家和地区的注册, 24H1 公司已在国际取得 7 个医疗器械注册证; **3) 功能性护肤品业务:** 24H1 收入 13.81 亿元, 同比-29.74%, 占公司主营业务收入的 49.29%, 公司旗下各大护肤品牌仍处于阶段性调整期; **产品层面,** 24H1 各大品牌持续打造大单品及大单品系列, 推出新品与连带产品, 稳固产品体系, 形成科学完整的产品布局, 其中①润百颜: 完成白纱布系列的次抛和水乳的升级, 带动“白纱布”系列线上销售收入增长超 30%, 24H1 “白纱布”系列销售收入占比已超过润百颜整体销售收入的 50%, 同时布局胶原蛋白领域, 推出“元气弹”次抛, 完成抗衰老核心产品线的战略布局; ②肌活推出针对油皮敏感和油痘肌肤的精华和乳霜新品, 升级大单品“糙米水”; ③米蓓尔进一步强化大单品“蓝绷带”系列连带产品的销售, 24H1 “蓝绷带”系列销售收入占比超过米蓓尔整体销售收入的 60%; **渠道层面,** 继续调整渠道结构, 强化精细化运营效率, 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%; **4) 功能性食品业务:** 24H1 收入 0.29 亿元, 同比-11.23%, 主要系公司功能性食品业务仍然处在调整阶段和消费者教育的初期阶段, 未来公司将通过成立子公司等措施实现更加独立的市场化运营, 提升业务运营的灵活性与活力。

➤ **管理变革影响短期损益, 24H1 扣非归母净利率同比下滑 0.5pct 至 11.2%。** **1) 毛利率方面,** 24H1/Q2, 公司毛利率为 74.52%/73.38%, 同比+0.72/-0.43pct。 **2) 费用率方面,** 24H1/Q2, 公司销售费用率为 41.93%/47.45%, 同比-4.25/+1.44pct; 管理费用率为 8.77%/8.99%, 同比+2.09/+2.24pct; 研发费用率为 7.13%/7.23%, 同比+1.06/+1.38pct。 **3) 净利率方面,** 24H1/Q2, 公司归母净利率为 12.16%/6.79%, 同比-1.65/-5.87pct; 扣非归母净利率为 11.24%/5.82%, 同比-0.48/-6.01pct。

➤ **投资建议:** 公司是透明质酸龙头, 原料业务基本盘稳固, 润致品牌驱动医美业务高速增长, 功效性护肤品业务主动进行阶段性调整, 中长期业绩增长可期, 我们预计 24-26 年归母净利润为 7.12/8.59/10.77 亿元, 同比增速 +20.1%/+20.6%/+25.4%, 当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 36x、30x、24x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧; 产品研发进度不及预期; 费用管控不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	6,076	6,529	7,275	8,196
增长率 (%)	-4.5	7.5	11.4	12.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	593	712	859	1,077
增长率 (%)	-39.0	20.1	20.6	25.4
每股收益 (元)	1.23	1.48	1.78	2.24
PE	43	36	30	24
PB	3.7	3.5	3.2	2.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

52.86 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

研究助理 杨颖

执业证书: S0100123070030

邮箱: yangying@mszq.com

相关研究

1. 华熙生物 (688363.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 原料及医疗终端业务加速增长, 期待护肤业务调整后迎来拐点-2024/04/30
2. 华熙生物 (688363.SH) 2023 年三季报点评: 原料及医疗终端业务稳步推进, 期待战略调整激发护肤品牌活力-2023/10/31
3. 华熙生物 (688363.SH) 2023 年半年报点评: 医疗终端业务增长提速, 经营调整成效逐步显现-2023/09/01
4. 华熙生物 (688363.SH) 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 精细化运营下未来增长可期-2023/05/01
5. 华熙生物 (688363.SH) 2022 年年报点评: 22 年业绩符合预期, 盈利能力稳步改善-2023/04/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,076	6,529	7,275	8,196
营业成本	1,621	1,689	1,811	1,937
营业税金及附加	67	72	80	90
销售费用	2,842	3,023	3,375	3,811
管理费用	492	516	546	598
研发费用	446	477	524	574
EBIT	698	872	1,072	1,338
财务费用	-31	-17	-13	-13
资产减值损失	-54	-43	-44	-50
投资收益	1	9	8	9
营业利润	708	853	1,046	1,306
营业外收支	-7	-21	-34	-34
利润总额	702	832	1,012	1,272
所得税	119	125	152	191
净利润	583	707	861	1,081
归属于母公司净利润	593	712	859	1,077
EBITDA	991	1,190	1,440	1,750

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,169	878	882	1,469
应收账款及票据	447	470	520	589
预付款项	150	167	181	190
存货	1,135	1,181	1,273	1,347
其他流动资产	222	134	140	146
流动资产合计	3,123	2,831	2,996	3,741
长期股权投资	194	194	194	194
固定资产	2,403	3,022	3,602	4,038
无形资产	497	497	497	497
非流动资产合计	5,347	5,998	6,495	6,641
资产合计	8,470	8,828	9,491	10,383
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	701	727	704	726
其他流动负债	520	431	470	517
流动负债合计	1,221	1,159	1,174	1,243
长期借款	2	1	1	1
其他长期负债	263	284	289	294
非流动负债合计	266	285	290	295
负债合计	1,487	1,444	1,465	1,538
股本	482	482	482	482
少数股东权益	39	35	37	41
股东权益合计	6,983	7,385	8,027	8,845
负债和股东权益合计	8,470	8,828	9,491	10,383

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-4.45	7.45	11.42	12.67
EBIT 增长率	-35.11	24.84	22.96	24.77
净利润增长率	-38.97	20.15	20.63	25.38
盈利能力 (%)				
毛利率	73.32	74.12	75.10	76.37
净利润率	9.75	10.90	11.81	13.14
总资产收益率 ROA	7.00	8.06	9.05	10.37
净资产收益率 ROE	8.53	9.69	10.75	12.23
偿债能力				
流动比率	2.56	2.44	2.55	3.01
速动比率	1.47	1.23	1.26	1.73
现金比率	0.96	0.76	0.75	1.18
资产负债率 (%)	17.55	16.35	15.43	14.81
经营效率				
应收账款周转天数	26.54	25.29	24.50	24.35
存货周转天数	254.95	246.71	243.89	243.50
总资产周转率	0.71	0.75	0.79	0.82
每股指标 (元)				
每股收益	1.23	1.48	1.78	2.24
每股净资产	14.42	15.26	16.59	18.28
每股经营现金流	1.45	2.11	2.32	2.98
每股股利	0.38	0.45	0.55	0.69
估值分析				
PE	43	36	30	24
PB	3.7	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	25.24	21.03	17.37	14.29
股息收益率 (%)	0.72	0.86	1.03	1.30

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	583	707	861	1,081
折旧和摊销	292	318	368	413
营运资金变动	-211	-109	-202	-153
经营活动现金流	700	1,017	1,115	1,437
资本开支	-1,030	-1,027	-834	-525
投资	-176	106	0	0
投资活动现金流	-613	-836	-826	-517
股权募资	58	0	0	0
债务募资	-106	-114	0	0
筹资活动现金流	-528	-471	-286	-334
现金净流量	-430	-290	4	587

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026