

公司点评

华熙生物(688363.SH)

美容护理 | 医疗美容

护肤品业务调整继续，静待变革成效释放

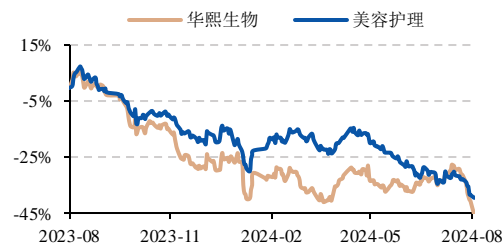
2024年08月27日

评级 **买入**  
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	49.07
52周价格区间(元)	49.07-93.92
总市值(百万)	23635.96
流通市值(百万)	9724.61
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	-16.31	-17.25	-44.63
美容护理	-8.48	-24.06	-38.99

张曦月 分析师

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

相关报告

- 1 华熙生物(688363.SH)2023年年报及2024年一季报点评:医疗终端业务发力成长,业绩有望加速修复 2024-05-10
- 2 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
- 3 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(亿元)	63.59	60.76	60.45	70.00	82.68
归母净利润(亿元)	9.71	5.93	7.14	8.42	10.33
每股收益(元)	2.02	1.23	1.48	1.75	2.14
每股净资产(元)	13.77	14.42	15.45	16.67	18.16
P/E	24.09	39.47	32.75	27.78	22.65
P/B	3.53	3.37	3.14	2.91	2.67

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **业绩概览:**8月23日晚,华熙生物发布了2024年半年报。据披露,上半年,公司实现营业收入28.11亿元/-8.61%;实现归母净利润3.42亿元/-19.51%;实现扣非归母净利润3.16亿元/-12.38%。2024单Q2,公司实现营收14.5亿元/-18.09%;归母净利润0.98亿元/-56.1%;扣非归母净利润0.84亿元/-59.70%。
- **经营分析:**1)收入端:原料、医疗终端业务延续增长,功能性护肤品业务仍处于阶段性调整,变革效果仍需时间体现。2024H1,公司原料业务实现收入6.3亿元/+11.02%,营收占比为22.47%;医疗终端业务实现收入7.43亿元/+51.92%,营收占比为26.51%;功能性护肤品业务实现收入13.81亿元/-29.74%,营收占比为49.29%。自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,目前,公司旗下各大品牌的阶段性调整还在持续,变革效果仍需要时间体现;功能性食品业务实现收入0.29亿元/-11.23%。2)利润端:盈利能力仍显韧性,公司毛利率有所提升。2024H1,公司毛利率为74.52%,较去年同期提升0.72pct;公司净利率为12.11%,较去年同期下滑1.59pct。3)费用端:销售费用管控成效初显,费用端有所改善。2024H1,公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为41.93%、8.77%、7.13%,较去年同期分别变动-4.25pct、+2.09pct、+1.06pct。
- **未来看点:**1)原料端:作为全球最大的透明质酸生产商,华熙生物产品涵盖医药级、化妆品级和食品级等多个规格,全球市场占有率有望不断提高。2024年上半年,公司原料业务收入为6.3亿元,稳步增长。其中,出口原料销售收入达到3.28亿元,同比增长19.30%,占原料业务总收入的52.06%,出口原料业务营收占比首次过半。从区域上看,受益于公司在国际化战略中推进的本土化运营,在欧洲、日本、美洲等地销量均实现持续增长。2)医疗终端:经过2-3年的变革,医美业务变革效果逐步深化,销售收入实现稳步提升。2024年上半年,公司皮肤类医疗产品实现收入5.55亿元,同比增长70.14%。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%。3)功能性护肤品:阶段性调整持续,静待变革成果展现。产品端,公司持续打造大单品和大单品系列,不断推新,完善产品布局。2024年上半年,润

百颜对修护和抗老两大产品线进行了迭代。其中，升级后的修护产品线——“白纱布”系列线上销售收入增长更是超 30%。渠道端，公司持续对渠道结构进行调整，提高自营渠道占比。2024年上半年，润百颜、Bio-MESO 肌活品牌自营渠道占比均超过 60%，反映出公司在渠道精细化运营方面的努力与成效。

- **盈利预测和投资建议:**综上所述,公司虽然受到功能性化妆品业务阶段性调整影响,经营成果暂时性承压。但考虑到公司作为全球知名的以合成生物科技创新驱动的生物科技公司,生物材料全产业链平台公司的核心优势依然稳固,后续再叠加功能性护肤品业务调整完成,以及原料、医疗终端业务持续稳健的增长,公司有望恢复增长。2024-2026年,预计公司实现归母净利润 7.14/8.42/10.33 亿元, EPS 分别为 1.48/1.75/2.14 元,当前股价对应的 PE 分别为 32.75/27.78/22.65 倍,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**新产品研发和注册风险;新技术替代风险;新产品替代风险;核心技术人员流失的风险;商业秘密和核心技术泄露的风险等。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>						<b>主要指标</b>					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,359.19	6,075.92	6,044.89	7,000.48	8,268.36	营业收入	6,359.19	6,075.92	6,044.89	7,000.48	8,268.36
减:营业成本	1,463.23	1,621.03	1,578.92	1,789.27	2,019.15	增长率(%)	28.53	-4.45	-0.51	15.81	18.11
营业税金及附加	77.20	67.10	70.20	81.30	96.02	归属母公司股东净利润	970.92	592.56	714.26	841.95	1,032.67
营业费用	3,049.37	2,842.39	2,900.94	3,330.13	3,923.34	增长率(%)	24.11	-38.97	20.54	17.88	22.65
管理费用	392.87	492.17	411.05	492.13	604.42	每股收益(EPS)	2.02	1.23	1.48	1.75	2.14
研发费用	388.19	446.35	386.87	463.43	561.42	每股股利(DPS)	0.61	0.38	0.45	0.53	0.65
财务费用	-48.66	-30.79	-2.29	-4.41	-7.36	每股经营现金流	1.21	1.33	1.61	1.91	2.44
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	0.74	0.76
加:投资收益	11.92	1.33	11.30	8.55	7.08	销售净利率	0.15	0.10	0.12	0.12	0.12
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	0.10	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	0.11	0.13	0.16
<b>营业利润</b>	<b>1,136.31</b>	<b>708.39</b>	<b>837.88</b>	<b>982.67</b>	<b>1,205.20</b>	市盈率(P/E)	24.09	39.47	32.75	27.78	22.65
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.53	3.37	3.14	2.91	2.67
<b>利润总额</b>	<b>1,136.11</b>	<b>701.72</b>	<b>830.48</b>	<b>977.91</b>	<b>1,198.72</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
减:所得税	174.73	118.98	124.57	146.69	179.81	<b>主要财务指标</b>					
<b>净利润</b>	<b>961.38</b>	<b>582.74</b>	<b>705.91</b>	<b>831.22</b>	<b>1,018.91</b>	<b>收益率</b>					
减:少数股东损益	-9.54	-9.81	-8.35	-10.72	-13.76	毛利率	76.99%	73.32%	73.88%	74.44%	75.58%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>970.92</b>	<b>592.56</b>	<b>714.26</b>	<b>841.95</b>	<b>1,032.67</b>	三费/销售收入	54.90%	55.39%	54.83%	54.66%	54.85%
<b>资产负债表</b>						<b>EBIT/销售收入</b>					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,606.13	1,168.72	1,419.54	1,855.59	2,557.17	EBITDA/销售收入	17.10%	11.04%	13.70%	13.91%	14.41%
交易性金融资产	530.72	140.04	335.38	503.12	676.43	EBITDA/销售收入	19.90%	14.88%	18.67%	18.36%	17.73%
应收和预付款项	629.63	600.12	598.24	692.46	817.75	销售净利率	15.12%	9.59%	11.68%	11.87%	12.32%
其他应收款(合计)	51.91	39.42	41.29	50.13	55.53	资产获利率					
存货	1,161.54	1,134.50	1,130.04	1,317.73	1,434.45	ROE	14.64%	8.53%	9.60%	10.49%	11.81%
其他流动资产	43.17	40.05	68.58	57.69	80.70	ROA	11.18%	7.00%	8.20%	9.03%	10.17%
长期股权投资	68.23	194.34	192.89	191.44	189.99	ROIC	24.51%	10.44%	11.41%	13.22%	16.15%
金融资产投资	62.14	92.29	51.47	82.24	92.29	<b>资本结构</b>					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	23.02%	17.55%	14.25%	13.69%	13.85%
固定资产和在建工程	2,828.43	3,613.58	3,445.03	3,264.90	3,073.20	投资资本/总资产	62.42%	73.73%	72.38%	67.82%	61.53%
无形资产和开发支出	722.28	748.25	665.42	582.59	499.76	带息债务/总负债	14.99%	3.70%	3.01%	1.32%	-0.15%
其他非流动资产	977.58	698.70	766.83	726.49	681.60	流动比率	2.45	2.56	3.57	4.24	4.69
<b>资产总计</b>	<b>8,681.75</b>	<b>8,470.01</b>	<b>8,714.70</b>	<b>9,324.38</b>	<b>10,158.87</b>	速动比率	1.61	1.47	2.24	2.77	3.26
短期借款	139.20	0.00	0.00	0.00	0.00	股利支付率	30.26%	30.68%	30.36%	30.43%	30.49%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.74%	69.32%	69.64%	69.57%	69.51%
应付和预收款项	1,339.06	1,006.31	823.11	861.15	961.00	<b>资产管理效率</b>					
长期借款	160.39	54.97	37.42	16.88	-2.07	总资产周转率	0.73	0.72	0.69	0.75	0.81
其他负债	360.12	425.30	381.69	398.85	448.38	固定资产周转率	3.18	2.43	2.40	2.77	3.28
<b>负债合计</b>	<b>1,998.77</b>	<b>1,486.58</b>	<b>1,242.22</b>	<b>1,276.88</b>	<b>1,407.32</b>	应收账款周转率	13.89	13.50	13.25	13.54	13.33
股本	481.09	481.68	481.68	481.68	481.68	存货周转率	1.26	1.43	1.40	1.36	1.41
资本公积	3,752.83	3,841.04	3,841.04	3,841.04	3,841.04	<b>估值指标</b>					
留存收益	2,399.86	2,621.38	3,118.79	3,704.54	4,422.34	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>6,633.78</b>	<b>6,944.10</b>	<b>7,441.51</b>	<b>8,027.25</b>	<b>8,745.06</b>	EBITDA	1,087.46	670.93	828.19	973.49	1,191.36
少数股东权益	49.21	39.33	30.97	20.25	6.49	NOPLAT	1,265.18	903.97	1,128.63	1,285.52	1,465.89
股东权益合计	6,682.99	6,983.43	7,472.48	8,047.50	8,751.55	归母净利润	970.92	592.56	714.26	841.95	1,032.67
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,681.75</b>	<b>8,470.01</b>	<b>8,714.70</b>	<b>9,324.38</b>	<b>10,158.87</b>	EPS	2.02	1.23	1.48	1.75	2.14
<b>现金流量表</b>						<b>BPS</b>					
经营性现金净流量	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金净流量	584.26	640.30	776.38	918.74	1,173.73	PEG	24.09	39.47	32.75	27.78	22.65
投资性现金净流量	-836.22	-612.88	-293.45	-210.36	-145.70	PB	1.00	-1.01	1.59	1.55	1.00
筹资性现金净流量	-170.16	-527.57	-232.12	-272.33	-326.44	PS	3.53	3.37	3.14	2.91	2.67
现金流量净额	-392.56	-489.58	250.82	436.05	701.58	PCF	3.68	3.85	3.87	3.34	2.83
							40.03	36.53	30.13	25.46	19.93

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](http://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