

华熙生物 (688363.SH)

买入 (维持评级)

中报业绩暂承压，医疗终端业务高增

当前价格：48.80元

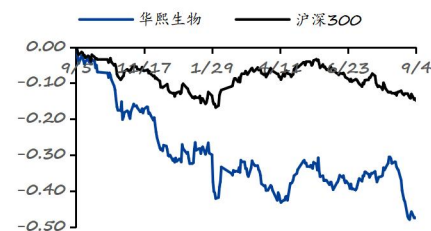
投资要点：

基本数据

► **中报业绩暂承压，管理仍在变革。**公司24H1营收28.11亿元，同比下滑8.61%，归母净利润为3.42亿元，同比下滑19.51%，扣非归母净利润为3.16亿元，同比下滑12.38%。单Q2营收14.50亿元，同比下滑18.09%，归母净利润为0.98亿元，同比下滑56.10%，扣非归母净利润为0.84亿元，同比下滑59.7%。24H1毛利率为74.52%/yoy+0.72pct，净利率为12.11%/yoy-1.6pct。上半年业绩承压主要系：1) 管理变革在短期产生费用，影响短期损益；2) 对研发、创新业务等长期性、战略性的投入持续增长；3) 功能性护肤品业务等正处于管理变革深水区，成果短期受到影响。

总股本/流通股本(百万股)	481.68/198.18
流通A股市值(百万元)	9,671.10
每股净资产(元)	14.50
资产负债率(%)	18.50
一年内最高/最低价(元)	93.28/47.95

一年内股价相对走势



► **原料和医疗终端业务稳健增长，医疗终端业务为主要增长驱动力。**拆分来看：1) **原料业务**：2024 H1 公司原料业务实现收入 6.30 亿元 /+yoy11.02%，收入占比 22.47%。原料业务（不含弗思特）整体毛利率为 70.71%，同比上升 0.51%，医药级透明质酸原料毛利率为 87.54%，仍保持稳定且居于行业较高水平；原料业务主品牌华熙生物销售收入稳步增长，弗思特品牌销售收入同比增长 19.06%。2) **医疗终端业务**：2024H1 公司医疗终端业务实现收入 7.43 亿元，同比增长 51.92%，收入占比 26.51%。24H1 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) **功能性护肤品业务**：2024H1 功能性护肤品业务实现收入 13.81 亿元，同比下降 29.74%，收入占比 49.29%。主要系各大品牌进行阶段性调整仍在持续；4) **功能性食品业务**：公司功能性食品业务实现收入 2,922 万元，同比下降 11.23%，系业务仍然处在调整阶段和消费者教育的初期阶段。

团队成员

分析师：赵雅楠(S0210524050007)
zyn30541@hfzq.com.cn
分析师：高兴(S0210522110002)
GX3970@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、【华福商业】华熙生物三季报点评：23Q3 业绩承压，费用优化和研发项目齐头并进——2023.11.01
- 2、【华福零售】华熙生物 22 年报&23 一季报点评：积极布局合成生物学业务，打造第二成长曲线 230508——2023.05.09
- 3、产业链一体化布局，多轮业务驱动发展——2023.03.27

► **华熙生物具备四大优势，成长性可期。**1) **技术优势**：公司构建了包括微生物发酵、交联技术在内的多个核心技术平台，在透明质酸的生物合成和产业化方面取得了显著成就；2) **产业化能力**：公司凭借经验丰富的研发和产业化人才，快速将实验室成果转化为实际生产力，不断扩大产能，积极推出新产品；3) **全产业链布局**：实现了从上游原料到下游终端产品的全产业链整合，提高了生产效率和市场适应性；4) **销售渠道与国际化**：公司建立了全球 70 余个国家和地区的稳定销售网络，累积超过 4000 家国际客户。

盈利预测与投资建议

考虑到公司业绩承压，我们下调对公司 2024-2026 年收入的预期为 60.74/69.85/78.61 亿元（前值 24-25 年的预期为 73.61/82.21 亿元），下调归母净利润为 7.04/8.13/9.07 亿元（前值 24-25 年的预期为 9.70/11.12 亿元），对应 PE 为 33.4/28.9/25.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧风险；营销费用投入过高风险；直播超头缺失影响收入风险；研发进度不及预期风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6,359	6,076	6,074	6,985	7,861
增长率	29%	-4%	0%	15%	13%
归母净利润（百万元）	971	593	704	813	907
增长率	24%	-39%	19%	16%	12%
EPS（元/股）	2.02	1.23	1.46	1.69	1.88
市盈率（P/E）	24.2	39.7	33.4	28.9	25.9
市净率（P/B）	3.5	3.4	3.2	3.0	2.9

数据来源：公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn