

2025 年 02 月 11 日

顾向君

H70420@capitalcom.tw

目标价(元)

53

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2025/2/11)	48.92
上证指数(2025/2/11)	3318.06
股价 12 个月高/低	84.59/44.72
总发行股数(百万)	481.68
A 股数(百万)	481.68
A 市值(亿元)	235.64
主要股东	华熙昕宇投资 有限公司 (58.86%)
每股净值(元)	14.57
股价/账面净值	3.36
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.8 -26.2 -15.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024-08-26	52.86	区间操作

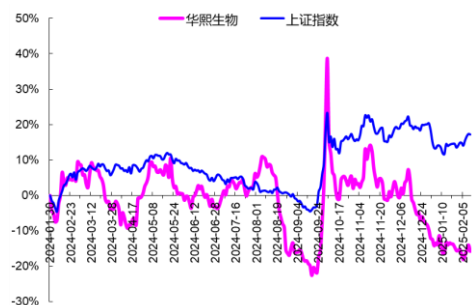
产品组合

功能性护肤品	49.14%
医疗终端产品	26.43%
原料产品	22.41%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.4%
一般法人	37.7%

股价相对大盘走势



华熙生物(688363. SH)

TRADING BUY 区间操作

调整期业绩承压，护肤品业务重塑再启程

结论与建议：

业绩概要：

1 月 25 日公司发布 2024 年业绩预告, 预计 2024 年度实现归母净利润 1.46 亿-1.75 亿之间, 同比下降 70.5%-75.4%, 预计录得扣非后净利润 0.8 亿-1.09 亿之间, 同比下降 77.8%-83.7%。据此计算, 4Q 预计录得净亏损 2.2 亿至 1.9 亿, 同比亏损。

- 原料稳健，医疗终端高增长，护肤品调整导致全年承压。以 2024 全年来看，我们估计公司原料业务保持稳健增长，海外销量持续上升；医疗终端业务在确立品牌主体和产品线梳理调整结束后迎来高速修复，H1 收入增速约 52%，全年维持高双位数增长有望，此外，2024H2 推出两款新医美针剂产品“润致·格格”和“润致·斐然”，医美方面竞争力进一步加强。另一方面，由于受竞争、战略调整等多因素影响，2024 年收入占比较高的功能性护肤品业务持续承压，给公司整体经营带来压力。
- 前瞻费用和改革加大经营成本支出。2024 年公司前三季度公司费用率同比上升 1.3pcts, Q4 预计费率维持高位：首先，公司推进管理改革，全年相关组织架构升级、股权激励、薪酬体系变革等费用支出超过 7000 万元；其次，推进生产前瞻性投入，如供应链改造、产能布局等，费用支出超 1 亿；再次，新兴业务培育投入超 1 亿。此外，年内计提资产减值 2.1 亿，对盈利形成直接影响。
- 护肤品业务有望触底，静待拐点。展望 2025 年，我们预计公司原料业务和医疗终端业务将维持较好的发展前景，对营收起到正向作用，功能性护肤品推进战略升级转型，品牌理念重塑，有望在 2025 年实现触底回升。
- 预计 2024-2026 年将分别实现净利润 1.7 亿、4.3 亿和 5.6 亿，分别同比下降 78.6%、增 158%和增 28.4%，EPS 分别为 0.35 元、0.90 元和 1.15 元，当前股价对应 PE 分别为 140 倍、54 倍和 42 倍，考虑功能性护肤品触底回升节奏尚待观望，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：费用增长超预期，改革成效不及预期

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024F	2025F	2026F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	971	782	168	433	556
同比增减	%	24.11	-19.42	-78.55	157.85	28.40
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.02	1.23	0.35	0.90	1.15
同比增减	%	23.93	-39.11	-71.67	157.85	28.40
市盈率(P/E)	X	24	40	140	54	42
股利 (DPS)	RMB 元	0.61	0.38	0.10	0.27	0.35
股息率 (Yield)	%	1.25	0.78	0.21	0.55	0.71

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	6359	4948	5509	6337	7045
经营成本	1463	1085	1435	1597	1744
营业税金及附加	77	58	69	79	88
销售费用	3049	2436	2481	3021	3313
管理费用	393	303	701	642	680
财务费用	-49	0	-12	-14	-16
资产减值损失	-15	-30	-228	-83	-95
投资收益	12	21	-5	7	4
营业利润	1136	906	210	518	663
营业外收入	6	2	2	0	0
营业外支出	6	17	3	3	3
利润总额	1136	890	210	515	660
所得税	175	115	39	93	118
少数股东损益	-10	-7	3	-10	-14
归属于母公司所有者的净利润	971	782	168	433	556

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	1606	1807	1586	1713	2065
应收账款	448	397	456	515	567
存货	1162	709	780	858	927
流动资产合计	4023	3984	3964	4162	4787
长期股权投资	68	19	19	19	19
固定资产	1899	1609	1851	2091	2300
在建工程	830	517	558	586	615
非流动资产合计	4659	3520	3872	4181	4516
资产总计	8682	7504	7836	8344	9303
流动负债合计	1644	1401	1555	1699	2217
非流动负债合计	355	401	461	521	573
负债合计	1999	1801	2016	2220	2790
少数股东权益	49	3	4	4	4
股东权益合计	6634	5699	5817	6120	6509
负债及股东权益合计	8682	7504	7836	8344	9303

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	635	1276	1212	1457	1691
投资活动产生的现金流量净额	-836	-990	-1377	-1267	-1198
筹资活动产生的现金流量净额	-170	-71	-55	-63	-141
现金及现金等价物净增加额	-342	195	-220	127	352

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料及意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j@。此份报告，不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。