

全年业绩承压，管理变革持续推进

—— 2024 年年报业绩点评

2025 年 4 月 12 日

- 事件：**公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营业收入 53.71 亿元（-11.61%），归母净利润 1.74 亿元（-70.59%），扣非净利润 1.07 亿元（-78.13%），经营性现金流 5.65 亿元（-19.32%）。2024Q4 实现营业收入 14.96 亿元（-19.33%），归母净利润-1.88 亿元（由盈转亏），扣非净利润-2.19 亿元（由盈转亏）。
- 全年整体经营业绩承压，管理变革助益长期发展。**2024 年公司收入及净利润均同比下降，主要是：1) 皮肤科学创新转化业务仍处于管理变革关键阶段，一方面对整体收入规模产生影响，另一方面管理变革产生的各项费用影响了公司短期损益；2) 供应链改造等长期战略性前置投入相关费用有所增加；3) 公司对于前瞻性研发及创新业务领域保持高水平投入；4) 公司对于应收账款、存货、商誉等存在减值迹象的相关资产计提约 1.89 亿元大额减值准备。盈利质量方面，公司 2024 年毛利率为 74.07%（+0.75pct），主要得益于业务结构优化，销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 45.88%/12.26%/8.68%，同比-0.90pct、+4.16pct、+1.34pct，其中管理费用及研发费用水平的增长主要是薪酬体系变革导致职工薪酬同比增加所致。
- 原料业务：持续拓展国际市场，毛利率水平进一步提升。**2024 年公司原料业务实现收入 12.36 亿元（+9.47%），占公司主营业务收入的 23.06%，其中国际市场原料实现收入 6.08 亿元（+17.65%），占原料业务收入的 49.19%，美洲、欧洲、东南亚等地销售均同比增长超 20%。2024 年公司原料业务（不含弗思特）同比提升 0.86pct 至 65.57%，医药级透明质酸原料毛利率保持行业较高水平（87.56%）。公司坚持将原料业务由单一物质销售向丰富产品矩阵转型，2024 年公司透明质酸创新产品及其他生物活性物销售收入占比提升至 16%以上。
- 医疗终端业务：医美业务变革效果凸显。**2024 年公司医疗终端业务实现收入 14.40 亿元（+32.03%），占主营业务收入的 26.85%。公司医美业务保持高速增长，费用率稳步下降，全年皮肤类医疗产品实现收入 10.73 亿元（+43.57%），覆盖医美机构数量 7,000 家（+30%），其中娃娃针收入同比增超 100%，覆盖机构数量超 5,000 家，润致填充剂收入同比增超 30%，覆盖机构数量超 3,000 家。公司于 2024 年 10 月发布“润致·格格”与“润致·斐然”两款新品，分别聚焦颈部衰老、唇部美容，至 2024 年末前者销售收入已突破千万元。此外，骨科注射液产品“海力达”实现收入超 2 亿元，覆盖全国超 1 万家医院；眼科产品“海视健”供货医院数量超 1,000 家。
- 皮肤科学创新转化业务：战略调整持续推进。**2024 年公司皮肤科学创新转化业务（原功能性护肤品业务）实现收入 25.69 亿元（-31.62%），占公司主营业务收入的 47.92%。公司主动将该板块业务逻辑由“消费品”向“科研转化”调整，依托糖生物学和细胞生物学的基础研究，开发细胞级修护和抗老核心产品，并重新审视品牌定位。我们认为，随着管理变革效果逐步显现、外部环境波动趋于改善，2025 年起公司皮肤科学创新转化业务有望实现企稳回升。

华熙生物（股票代码：688363）

推荐 维持

分析师

程培

☎：021-2025-7805

✉：chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522100001

孟熙

✉：mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524070003

市场数据

2025-04-11

股票代码	688363.SH
A 股收盘价(元)	48.00
上证指数	3238.23
总股本（万股）	48167.82
实际流通 A 股(万股)	48167.82
流通 A 股市值(亿元)	231.21

相对沪深 300 表现图

2024-10-31



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河医药】公司点评_华熙生物（688363）24H1 业绩承压，管理变革助益长期发展
- 【银河医药】公司点评_华熙生物（688363）：24Q1 利润增长超预期，盈利有望持续修复；
- 【银河医药】公司点评_华熙生物（688363）：原料及医疗终端增长提速，静待护肤品业务恢复；
- 【银河医药】公司点评_华熙生物（688363）：线上消费有所放缓，看好二季度业绩改善

- **投资建议：**公司是全球领先的生物活性材料科技企业，深耕合成生物学技术，开拓全产业链布局，品牌矩阵丰富，长期成长性良好。考虑公司部分业务管理变革效果体现仍需一定时间，我们调整并预测公司 2025-2027 年归母净利润至 4.51/6.38/8.72 亿元，同比增长 158.66%/41.53%/36.71%，EPS 分别为 0.94/1.32/1.81 元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 51/36/27 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**渠道成本增加的风险、业务变革进展及效果不及预期的风险、新品营销效果不达预期的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5370.77	5663.37	6676.79	7825.94
收入增长率%	-11.61	5.45	17.89	17.21
归母净利润(百万元)	174.27	450.77	637.95	872.14
利润增速%	-70.59	158.66	41.53	36.71
毛利率%	74.07	73.60	74.23	74.98
摊薄 EPS(元)	0.36	0.94	1.32	1.81
PE	132.67	51.29	36.24	26.51
PB	3.40	3.13	2.95	2.74
PS	4.30	4.08	3.46	2.95

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2740.66	3561.54	4336.47	5248.08
现金	719.27	2020.56	2628.00	3338.79
应收账款	542.88	359.02	397.21	460.21
其它应收款	45.27	31.46	37.09	43.48
预付账款	81.42	127.10	146.25	166.45
存货	1247.76	916.10	1019.25	1128.92
其他	104.07	107.29	108.67	110.24
非流动资产	5916.07	5841.00	5722.77	5645.19
长期投资	417.15	417.15	417.15	417.15
固定资产	3335.72	3352.57	3327.62	3308.77
无形资产	490.63	485.08	478.54	471.00
其他	1672.58	1586.20	1499.46	1448.26
资产总计	8656.73	9402.54	10059.24	10893.27
流动负债	1341.03	1513.97	1734.78	1972.90
短期借款	49.92	49.92	49.92	49.92
应付账款	819.97	660.43	769.47	886.66
其他	471.14	803.63	915.38	1036.32
非流动负债	475.90	475.90	475.90	475.90
长期借款	65.12	65.12	65.12	65.12
其他	410.78	410.78	410.78	410.78
负债合计	1816.93	1989.87	2210.68	2448.80
少数股东权益	29.63	22.97	13.54	0.65
归属母公司股东权益	6810.17	7389.70	7835.02	8443.82
负债和股东权益	8656.73	9402.54	10059.24	10893.27

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	564.51	1544.54	1172.06	1396.13
净利润	168.41	444.11	628.52	859.25
折旧摊销	330.19	445.07	488.23	497.58
财务费用	2.46	0.00	0.00	0.00
投资损失	12.54	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-118.43	543.36	-1.69	2.30
其它	169.35	112.00	57.00	37.00
投资活动现金流	-461.37	-372.00	-372.00	-422.00
资本支出	-721.18	-372.00	-372.00	-422.00
长期投资	-287.98	0.00	0.00	0.00
其他	547.79	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	-310.52	-136.11	-192.63	-263.34
短期借款	49.92	0.00	0.00	0.00
长期借款	62.81	0.00	0.00	0.00
其他	-423.25	-136.11	-192.63	-263.34
现金净增加额	-199.57	1044.24	607.44	710.79

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5370.77	5663.37	6676.79	7825.94
营业成本	1392.56	1495.30	1720.56	1958.27
营业税金及附加	65.52	56.63	66.77	78.26
营业费用	2464.09	2383.05	2784.09	3218.06
管理费用	658.39	664.46	746.11	833.55
财务费用	-6.96	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-159.09	-60.00	-20.00	-15.00
公允价值变动收益	1.42	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-12.54	0.00	0.00	0.00
营业利润	215.94	557.13	787.65	1076.06
营业外收入	2.82	0.00	0.00	0.00
营业外支出	5.37	2.00	2.00	2.00
利润总额	213.39	555.13	785.65	1074.06
所得税	44.99	111.03	157.13	214.81
净利润	168.41	444.11	628.52	859.25
少数股东损益	-5.86	-6.66	-9.43	-12.89
归属母公司净利润	174.27	450.77	637.95	872.14
EBITDA	624.86	1000.20	1273.88	1571.65
EPS (元)	0.36	0.94	1.32	1.81

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	-11.61%	5.45%	17.89%	17.21%
营业利润	-69.52%	158.00%	41.38%	36.62%
归属母公司净利润	-70.59%	158.66%	41.53%	36.71%
毛利率	74.07%	73.60%	74.23%	74.98%
净利率	3.24%	7.96%	9.55%	11.14%
ROE	2.56%	6.10%	8.14%	10.33%
ROIC	3.23%	5.71%	7.66%	9.76%
资产负债率	20.99%	21.16%	21.98%	22.48%
净负债比率	-5.26%	-22.41%	-28.90%	-35.28%
流动比率	2.04	2.35	2.50	2.66
速动比率	1.00	1.62	1.79	1.97
总资产周转率	0.63	0.63	0.69	0.75
应收账款周转率	10.85	12.56	17.66	18.25
应付账款周转率	1.84	2.02	2.41	2.36
每股收益	0.36	0.94	1.32	1.81
每股经营现金	1.17	3.21	2.43	2.90
每股净资产	14.14	15.34	16.27	17.53
P/E	132.67	51.29	36.24	26.51
P/B	3.40	3.13	2.95	2.74
EV/EBITDA	38.77	21.46	16.37	12.82
P/S	4.30	4.08	3.46	2.95

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。

孟熙，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn