

华熙生物（688363.SH）

归母净利润环比回正，期待管理变革成效

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6,076	5,371	5,672	6,616	7,614
增长率 yoy（%）	-4.5	-11.6	5.6	16.6	15.1
归母净利润（百万元）	593	174	461	647	901
增长率 yoy（%）	-39.0	-70.6	164.6	40.2	39.4
ROE（%）	8.3	2.5	6.2	8.1	10.2
EPS 最新摊薄（元）	1.23	0.36	0.96	1.34	1.87
P/E（倍）	39.4	133.9	50.6	36.1	25.9
P/B（倍）	3.4	3.4	3.2	3.0	2.7

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

2025 年一季度归母净利润环比增加，生物活性物业务和医疗终端业务依然稳健。公司 2025 年一季度实现营业收入 10.78 亿元，同比下降 20.77%；实现归母净利润 1.02 亿元，同比下降 58.13%；实现扣非后净利润 0.82 亿元，同比下降 64.62%；基本每股收益为 0.21 元，上年同期为 0.51 元。2025 年第一季度，公司实现归属于上市公司股东的净利润 1.02 亿元，2024 年第四季度为亏损 1.88 亿元，2025 年第一季度较 2024 年第四季度增加约 2.90 亿元；剔除减值损失后，2025 年第一季度归母股东的净利润较 2024 年第四季度增加约 1.80 亿元。分业务结构看，公司生物活性物业务和医疗终端业务依然稳健，生物活性物新原料和医疗终端新管线研发、注册和市场化进度加快；然而，公司收入占比较高的皮肤科学创新转化业务依然处于调整周期。

因公司管理变革调整，毛利率、净利率有所下降。公司 2025 年一季度毛利率为 72.15%，同比下降 3.58pct。费用端，期间费用率为 58.40%，同比上升 7.13pct，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别为 36.56%、12.53%、-0.42%、9.74%，同比分别上升 0.52pct、上升 3.99pct、下降 0.08pct、上升 2.70pct。2025 年一季度公司净利率为 9.38%，同比下降 8.51pct。

董事长下沉管理，参与品牌传播与定位。公司董事长兼总经理开始下沉管理，直接接手管理品牌与传播管理中心、BM 肌活、米蓓尔品牌，聚焦维护企业品牌，并率先在 BM 肌活和米蓓尔品牌实施基于全球大组学研发前沿的技术和品牌定位。同时，公司暂停了过去基于折扣促销逻辑开展的低效投放活动，重新建立基于科技实力和 AI 辅助认知的品牌内容体系。虽然销售收入的暂时下滑，但为财务指标的良性增长创造了条件，并为润百颜和夸迪的调整探索了路径。

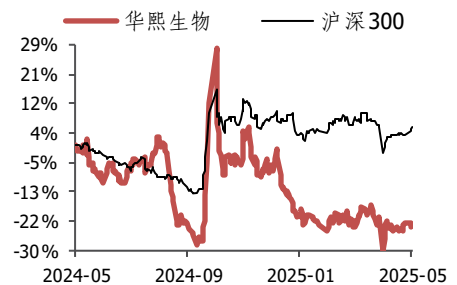
加大战略性投入，有望打开未来增长空间。2024 年，公司对长期性、战略性、前置性的投入较大，包括：一，公司推进供应链改造，提升生产效率和智能化水平，落地包括海口（再生医学基地）、天津（64 条中试转化生产线）、东营、湘潭等产能布局，进一步巩固全产业链优势，上述投资陆续转固，公司供应链相关费用同比增加；二，公司持续保持前瞻性研发投入，聚焦前沿科技领域，为公司可持续发展和提升中长期竞争力提供研发资源保障，研发费

增持（维持评级）

股票信息

行业	医药
2025 年 5 月 8 日收盘价（元）	48.43
总市值（百万元）	23,327.68
流通市值（百万元）	23,327.68
总股本（百万股）	481.68
流通股本（百万股）	481.68
近 3 月日均成交额（百万元）	158.02

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号：S1070514080003

邮箱：huangsy@cgws.com

相关研究

- 《产业周期波动及战略调整致》2025-04-16
- 《医疗终端业务收入增长 52%，医美机构覆盖率显著提升》2024-08-29
- 《23 年护肤品调整拖累业绩，24Q1 业绩高增拐点出现》2024-05-10

用同比有所增加；三，公司持续加大在创新业务领域的投入，积极布局未来市场空间大、发展前景好的新兴业务，如再生医学、营养科学创新转化业务等，战略性创新业务投入同比保持稳定，将有望为公司未来发展打开新的增长空间；四，公司管理变革——薪酬体系套改 2024 年 4 月左右落地，员工整体薪酬同比有所增加。

投资建议：公司是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，凭借合成生物学研发平台、功能糖研发平台、细胞生物学研究平台、再生医学研究平台、中试转化平台、应用机理研发平台、材料功能化技术平台、配方制剂平台在内的八大研发平台，建立了生物活性材料从原料到医疗终端产品、皮肤科学创新转化产品及营养科学创新转化产品的全产业链业务体系，服务于全球的医药、化妆品、食品等领域的制造企业、医疗机构及终端用户。预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.96 元、1.34 元、1.87 元，对应 PE 分别为 50.6X、36.1X、25.9X，维持“增持”的投资评级。

风险提示：新产品研发风险、新产品注册风险、原材料价格变动的风险、存货管理及跌价风险、经销商管理风险、境外经营风险、行业监管风险、行业竞争加剧的风险。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3123	2741	2953	3688	3966
现金	1169	719	999	1014	1418
应收票据及应收账款	447	544	388	762	524
其他应收款	39	45	44	60	60
预付账款	150	81	163	122	206
存货	1135	1248	1256	1627	1655
其他流动资产	183	103	103	103	103
非流动资产	5347	5916	5836	6073	6320
长期股权投资	194	417	409	399	389
固定资产	2403	3336	3362	3630	3902
无形资产	497	491	491	486	477
其他非流动资产	2253	1673	1573	1558	1552
资产总计	8470	8657	8789	9761	10286
流动负债	1221	1341	1095	1570	1319
短期借款	0	50	50	50	50
应付票据及应付账款	701	820	661	1110	867
其他流动负债	520	471	384	409	402
非流动负债	266	476	462	453	442
长期借款	2	65	51	42	31
其他非流动负债	263	411	411	411	411
负债合计	1487	1817	1556	2022	1761
少数股东权益	39	30	14	-8	-38
股本	482	482	482	482	482
资本公积	3841	3853	3853	3853	3853
留存收益	2708	2700	3009	3443	4048
归属母公司股东权益	6944	6810	7218	7747	8562
负债和股东权益	8470	8657	8789	9761	10286

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	700	565	620	676	1072
净利润	583	168	446	625	871
折旧摊销	233	269	271	302	342
财务费用	-31	-7	-3	-12	-23
投资损失	-1	13	6	9	7
营运资金变动	-253	-130	-123	-267	-150
其他经营现金流	169	251	23	19	25
投资活动现金流	-613	-461	-197	-547	-595
资本支出	1030	721	199	550	597
长期投资	-176	-288	8	11	9
其他投资现金流	594	548	-6	-9	-7
筹资活动现金流	-528	-311	-143	-113	-73
短期借款	-139	50	0	0	0
长期借款	-106	63	-14	-9	-11
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	88	12	0	0	0
其他筹资现金流	-372	-435	-129	-105	-62
现金净增加额	-430	-200	280	15	404

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6076	5371	5672	6616	7614
营业成本	1621	1393	1464	1686	1919
营业税金及附加	67	66	69	81	93
销售费用	2842	2464	2602	2977	3350
管理费用	492	658	596	662	647
研发费用	446	466	454	496	590
财务费用	-31	-7	-3	-12	-23
资产和信用减值损失	-59	-189	-23	-20	-25
其他收益	131	85	108	97	102
公允价值变动收益	1	1	1	1	1
投资净收益	1	-13	-6	-9	-7
资产处置收益	-3	0	-2	-1	-1
营业利润	708	216	569	795	1108
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	10	5	7	6	7
利润总额	702	213	565	792	1103
所得税	119	45	119	167	233
净利润	583	168	446	625	871
少数股东损益	-10	-6	-16	-22	-30
归属母公司净利润	593	174	461	647	901
EBITDA	903	471	824	1076	1422
EPS (元/股)	1.23	0.36	0.96	1.34	1.87

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-4.5	-11.6	5.6	16.6	15.1
营业利润 (%)	-37.7	-69.5	163.6	39.7	39.3
归属母公司净利润 (%)	-39.0	-70.6	164.6	40.2	39.4
获利能力					
毛利率 (%)	73.3	74.1	74.2	74.5	74.8
净利率 (%)	9.6	3.1	7.9	9.4	11.4
ROE (%)	8.3	2.5	6.2	8.1	10.2
ROIC (%)	7.6	2.2	5.7	7.5	9.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.6	21.0	17.7	20.7	17.1
净负债比率 (%)	-11.6	-3.8	-8.7	-8.5	-12.5
流动比率	2.6	2.0	2.7	2.3	3.0
速动比率	1.5	1.0	1.3	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	13.6	10.8	12.2	11.5	11.9
应付账款周转率	2.1	1.8	2.0	1.9	2.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.23	0.36	0.96	1.34	1.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.45	1.17	1.29	1.40	2.23
每股净资产 (最新摊薄)	14.42	14.14	14.99	16.08	17.78
估值比率					
P/E	39.4	133.9	50.6	36.1	25.9
P/B	3.4	3.4	3.2	3.0	2.7
EV/EBITDA	24.8	49.0	27.5	21.0	15.6

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686