

公司研究 | 点评报告 | 华熙生物 (688363.SH)

华熙生物 2024 年报及 2025 一季报点评：医疗终端增势亮眼，护肤品业务持续调整

报告要点

2024 年，公司实现营业收入 53.7 亿元，同比下滑 11.6%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比下滑 70.6%。2024Q4，公司实现营业收入 15.0 亿元，同比下滑 19.3%；实现归母净利润-1.9 亿元，扣非归母净利润-2.2 亿元。2025Q1，公司实现营业收入 10.8 亿元，同比下滑 20.8%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比下滑 58.1%。

分析师及联系人



李锦

SAC: S0490514080004

SFC: BUV258



罗玮

SAC: S0490520080019



曾维朵

华熙生物 (688363.SH)

华熙生物 2024 年报及 2025 一季报点评：医疗终端增势亮眼，护肤品业务持续调整

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

2024 年，公司实现营业收入 53.7 亿元，同比下滑 11.6%；实现归母净利润 1.7 亿元，同比下滑 70.6%。2024Q4，公司实现营业收入 15.0 亿元，同比下滑 19.3%；实现归母净利润-1.9 亿元，扣非归母净利润-2.2 亿元。2025Q1，公司实现营业收入 10.8 亿元，同比下滑 20.8%；实现归母净利润 1.0 亿元，同比下滑 58.1%。

事件评论

- **2024 年全年，公司着眼于整体资源使用效率，阶段性调整护肤品业务，原料业务稳健增长，高毛利医疗终端业务快速放量。**收入端，分业务来看：**原料业务**实现收入 12.4 亿元，同比增长 9.5%，报告期内持续开拓国际市场、同比增长达 17.7%，其中美洲、欧洲、东南亚等地增速超 20%；**医疗终端**业务实现收入 14.4 亿元，同比增长 32%，其中皮肤类医疗同比增长 43.6%，终端机构覆盖有序推进，差异化单品微交联润致娃娃针同比增长超 100%；**皮肤科学创新转化业务**（功能性护肤业务）实现收入 25.7 亿元，同比下滑 31.6%，报告期内总经理深入业务细节，直接接手管理品牌与传播管理中心、BM 肌活、米蓓尔品牌，持续对团队能力及组织架构进行调整；**营养科学创新转化业务**（原功能性食品业务）实现收入 0.8 亿元，同比增长 41.0%，报告期内持续聚焦四大核心方向及核心原料（如透明质酸、麦角硫因、红景天苷等）制定产品规划与产品矩阵。
- **2024 年受内部管理变革影响，费用率阶段性抬升，引发归母净利润相对承压。**2024 年公司毛利率同比提升 0.8 个百分点，其中原料、医疗终端、皮肤科学创新转化毛利率分别变动 0.9、2.3、-1.1 个百分点，医药级透明质酸原料毛利率高位企稳。费用端，销售费用同比收窄 0.9 个百分点，主因报告期内对皮肤科学创新转化业务进行战略调整；管理费用率同比提升 4.2 个百分点，或因管理变革带来的组织架构升级、薪酬体系变革、折旧摊销费增加以及变革咨询服务费提升；研发费用率同比提升 1.3 个百分点，主因薪酬体系变革导致的职工薪酬增加。综合影响下，公司归母净利润率同比收窄 6.5 个百分点。
- **2025Q1，业绩阶段性承压，董事长加强对业务下沉管理。**一季度公司营业收入同比下滑 20.8%，其中生物活性物业务和医疗终端业务表现稳健，营收下滑主因收入占比较高的皮肤科学创新转化业务仍处调整期，后续有望加快业务调整。盈利端，归母净利率同比下降 8.4 个百分点，主因：1) 毛利率同比下降 3.6 个百分点至 72.2%；2) 销售费率小幅提升 0.5 个百分点，管理及研发费用分别提升 4.0/2.7 个百分点，综合影响下归母净利润有所承压。
- **投资建议：**公司着眼于整体资源使用效率，推动内部全面的管理变革，医美业务调整后已步入良性发展轨道，新品润致格格、润致斐然有望接力增长，推动收入及利润改善。我们认为，公司原料业务市场地位稳固且空间广阔，医美业务对整体业务的贡献正逐步提升，期待后续皮肤科学创新转化业务梳理完成，中长期高质量发展仍然值得期待。预计 2025-2027 年 EPS 分别为 0.95、1.33、1.67 元/股，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、公司新产品推出不达预期；
- 2、新兴技术的出现替代公司原有透明质酸钠原料提取优势。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	52.08
总股本(万股)	48,168
流通A股/B股(万股)	48,168/0
每股净资产(元)	14.38
近12月最高/最低价(元)	84.59/42.51

注：股价为 2025 年 5 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《华熙生物 2024 年三季报点评：盈利能力阶段性承压，医美新品上市有望接力增长》2024-11-17
- 《华熙生物 2024 年中报点评：医美业务增长亮眼，化妆品板块阶段性承压》2024-08-30
- 《华熙生物 2023 年年报及 2024Q1 点评：管理变革初见成效，2024Q1 盈利能力较大幅优化》2024-05-24



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

1、公司新产品推出不达预期：公司新产品研发成功后，不论是原料产品、医疗终端产品、功能性护肤品还是功能性食品，均需要结合其产品特征、销售模式、客户结构等因素有针对性地开展市场推广活动，以获得市场的广泛认可，促进产品销量的提升。如果公司针对新产品制定的市场定位未能适应市场需求，或者公司未能采取适当的市场推广策略、未能有效维护渠道，公司的新产品市场推广存在无法达到预期效果的风险，进而对公司的盈利能力产生不利影响；

2、新兴技术的出现替代公司原有透明质酸钠原料提取优势：公司是典型的研发与技术驱动型企业，目前已形成了透明质酸及其他生物活性物质原料、医疗终端产品、功能性护肤品和功能性食品四大主营业务，上述业务均以生物发酵技术、梯度 3D 交联技术为核心技术支撑。公司的业务发展起始于其成立初期在以生物发酵法生产透明质酸技术领域的工艺技术突破。但如果未来出现革命性的新技术，且公司未能及时应对新技术的迭代趋势，公司的技术存在被替代的风险，从而对公司的市场竞争力产生不利影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5371	5663	6451	7476	货币资金	719	1131	1706	2413
营业成本	1393	1444	1598	1795	交易性金融资产	30	30	30	30
毛利	3978	4219	4853	5681	应收账款	543	572	652	756
%营业收入	74%	75%	75%	76%	存货	1248	1294	1432	1608
营业税金及附加	66	68	77	90	预付账款	81	84	93	105
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	119	122	129	138
销售费用	2464	2483	2803	3228	流动资产合计	2741	3234	4042	5050
%营业收入	46%	44%	43%	43%	长期股权投资	417	417	417	417
管理费用	658	680	710	822	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	12%	12%	11%	11%	固定资产合计	3336	3316	3296	3276
研发费用	466	453	516	598	无形资产	491	501	511	521
%营业收入	9%	8%	8%	8%	商誉	174	174	174	174
财务费用	-7	-1	-1	-1	递延所得税资产	356	356	356	356
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1143	1113	1083	1053
加: 资产减值损失	-159	-30	-30	-30	资产总计	8657	9110	9878	10846
信用减值损失	-30	-30	-30	-30	短期贷款	50	50	50	50
公允价值变动收益	1	2	2	2	应付款项	820	850	941	1057
投资收益	-13	2	2	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	216	540	752	947	应付职工薪酬	200	152	168	188
%营业收入	4%	10%	12%	13%	应交税费	53	55	63	73
营业外收支	-3	-2	0	-2	其他流动负债	219	229	243	261
利润总额	213	538	752	945	流动负债合计	1341	1337	1465	1630
%营业收入	4%	10%	12%	13%	长期借款	65	65	65	65
所得税费用	45	81	113	142	应付债券	0	0	0	0
净利润	168	458	639	803	递延所得税负债	5	5	5	5
归属于母公司所有者的净利润	174	459	640	804	其他非流动负债	406	406	406	406
少数股东损益	-6	-1	-1	-1	负债合计	1817	1812	1941	2106
EPS (元)	0.36	0.95	1.33	1.67	归属于母公司所有者权益	6810	7269	7909	8713
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	30	29	28	27
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	6840	7297	7937	8740
经营活动现金流净额	565	420	580	715	负债及股东权益	8657	9110	9878	10846
取得投资收益收回现金	33	2	2	2	基本指标				
长期股权投资	-223	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-927	-10	-10	-10	每股收益	0.36	0.95	1.33	1.67
其他	655	0	2	0	每股经营现金流	1.17	0.87	1.20	1.49
投资活动现金流净额	-461	-8	-6	-8	市盈率	141.08	54.70	39.19	31.19
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.61	3.45	3.17	2.88
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	37.03	43.74	30.93	23.93
银行贷款增加 (减少)	113	0	0	0	总资产收益率	2.0%	5.0%	6.5%	7.4%
筹资成本	-186	0	0	0	净资产收益率	2.6%	6.3%	8.1%	9.2%
其他	-237	0	0	0	净利率	3.2%	8.1%	9.9%	10.8%
筹资活动现金流净额	-311	0	0	0	资产负债率	21.0%	19.9%	19.7%	19.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-207	412	574	707	总资产周转率	0.62	0.62	0.65	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。