

华熙生物（688363）

2025 年三季报点评：25Q3 扣非归母净利同比+10.5%，经营调改成效显著

增持（下调）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 吴劲草

执业证书：S0600520090006

wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 郝越

执业证书：S0600524080008

xiy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	6,076	5,371	4,983	5,328	5,939
同比（%）	(4.45)	(11.61)	(7.22)	6.93	11.46
归母净利润（百万元）	592.56	174.27	375.79	519.39	624.22
同比（%）	(38.97)	(70.59)	115.64	38.21	20.18
EPS-最新摊薄（元/股）	1.23	0.36	0.78	1.08	1.30
P/E（现价&最新摊薄）	43.89	149.23	69.20	50.07	41.66

投资要点

■ **公司披露 2025 年三季度业绩：**2025Q1-Q3 公司实现营收 31.6 亿元，同比-18.4%；实现归母净利润 2.5 亿元，同比-30.3%；实现扣非归母净利 1.9 亿元，同比-43.2%。单拆 2025Q3，公司实现营收 9.0 亿元，同比-15.2%；实现归母净利润 3153 万元，同比+55.6%；实现扣非归母净利 1170 万元，同比+10.5%。

■ **25Q3 期间费用率同比-4.9pct，盈利能力提升：**①**毛利率：**25Q1-Q3 为 70.7%，同比-3.2pct；25Q3 毛利率为 69.9%，同比-2.5pct。②**期间费用率：**25Q1-Q3 为 59.6%，同比-1.3pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 35.3%/13.2%/11.4%，同比分别-6.8pct/+2.3pct/+3.3pct；25Q3 期间费用率为 64.9%，同比-4.9pct，其中销售/管理/研发费用率分别为 34.3%/15.9%/14.4%，同比分别-8.3pct/-0.7pct/+3.8pct，25Q3 销售费用率为公司近五年来最低水平，主要系品牌沟通模式与渠道结构优化。③**销售净利率：**25Q1-Q3 为 8.0%，同比-1.3pct；25Q3 销售净利率为 3.5%，同比+1.7pct。

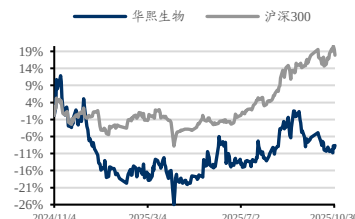
■ **公司调改成效显著，核心业务稳健发展：**2025 年 3 月以来，公司董事长兼总经理带领管理团队重回业务一线、重返创业状态，持续对经营理念、业务方向及人才组织模式进行系统性调整，推动经营质效持续显著改善。25Q3 期内，公司延续 25Q2 以来的利润恢复趋势，实现连续两个季度同比改善，经营质量持续改善，盈利能力进一步增强，在改革与聚焦中实现高质量发展的阶段性成果。目前，公司原料与医疗终端业务为核心业绩基础，约占整体收入的 60%，核心业务保持稳健发展趋势。

■ **战略投资圣诺医药，积极开展国际合作，长期增长向好：**2025 年 9 月，华熙生物全资子公司 Bloomage Biotechnology (Hong Kong) Limited 完成对 H 股主板上市公司圣诺医药-B（股票代码：02257.HK）的战略投资，持有 9.44% 的总股本成为其战略投资人，认购总金额约为 1.38 亿港元。圣诺医药作为亚太地区首家小核酸药物上市公司，在 RNAi 疗法研发方面居于全球领先地位，而华熙生物作为全球领先的生物活性物原料供应商，与圣诺医药的研究项目形成业务协同，拓展医美和皮肤科学等领域应用。此外，公司还与 LG 生活健康、Xcell 等公司开展国际合作，有望实现技术应用进一步拓展。

■ **盈利预测与投资评级：**华熙生物是全球透明质酸产业龙头，“四轮驱动”下一体化优势稳固。考虑护肤板块战略调整增速暂时承压，我们将公司 2025-26 年归母净利润预测由 7.2/8.6 亿元下调至 3.8/5.2 亿元，新增 2027 年归母净利润预测 6.2 亿元，对应 PE 分别为 69/50/42X，由于短期处于调整期，下调至“增持”评级。

■ **风险提示：**行业竞争加剧，新品推广不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	53.99
一年最低/最高价	42.51/69.50
市净率(倍)	3.68
流通 A 股市值(百万元)	26,005.81
总市值(百万元)	26,005.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.66
资产负债率(%，LF)	16.29
总股本(百万股)	481.68
流通 A 股(百万股)	481.68

相关研究

《华熙生物(688363)：2024 年三季报点评：变革元年业绩短期调整，润致新品发布丰富医美产品矩阵》

2024-10-31

《华熙生物(688363)：2024 年半年报点评：化妆品业务调整致短期业绩承压，静待变革成效释放》

2024-08-26

华熙生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,741	2,802	3,176	3,719	营业总收入	5,371	4,983	5,328	5,939
货币资金及交易性金融资产	749	864	1,090	1,389	营业成本(含金融类)	1,393	1,355	1,445	1,603
经营性应收款项	629	587	628	699	税金及附加	66	60	64	71
存货	1,248	1,214	1,294	1,436	销售费用	2,464	2,307	2,424	2,672
合同资产	0	0	0	0	管理费用	658	498	453	487
其他流动资产	115	137	164	195	研发费用	466	399	426	475
非流动资产	5,916	5,968	5,913	5,822	财务费用	(7)	(3)	(5)	(9)
长期股权投资	417	427	437	447	加:其他收益	85	79	107	119
固定资产及使用权资产	3,532	3,572	3,504	3,333	投资净收益	(13)	30	32	36
在建工程	641	641	641	641	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	491	469	448	427	减值损失	(189)	0	0	0
商誉	174	97	20	10	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	100	101	102	103	营业利润	216	477	660	793
其他非流动资产	560	660	760	860	营业外净收支	(3)	1	0	0
资产总计	8,657	8,770	9,089	9,540	利润总额	213	478	660	793
流动负债	1,341	1,307	1,384	1,520	减:所得税	45	101	139	167
短期借款及一年内到期的非流动负债	142	142	142	142	净利润	168	377	521	626
经营性应付款项	820	798	851	944	减:少数股东损益	(6)	1	2	2
合同负债	63	62	66	73	归属母公司净利润	174	376	519	624
其他流动负债	316	306	326	361	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.78	1.08	1.30
非流动负债	476	476	476	476	EBIT	295	364	516	630
长期借款	65	65	65	65	EBITDA	625	668	828	944
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	74.07	72.81	72.89	73.01
租赁负债	153	153	153	153	归母净利率(%)	3.24	7.54	9.75	10.51
其他非流动负债	258	258	258	258	收入增长率(%)	(11.61)	(7.22)	6.93	11.46
负债合计	1,817	1,783	1,860	1,996	归母净利润增长率(%)	(70.59)	115.64	38.21	20.18
归属母公司股东权益	6,810	6,957	7,196	7,511					
少数股东权益	30	31	32	34					
所有者权益合计	6,840	6,988	7,229	7,545					
负债和股东权益	8,657	8,770	9,089	9,540					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	565	676	736	804	每股净资产(元)	14.14	14.41	14.91	15.56
投资活动现金流	(461)	(325)	(224)	(187)	最新发行在外股份(百万股)	482	482	482	482
筹资活动现金流	(311)	(236)	(287)	(317)	ROIC(%)	3.23	3.95	5.45	6.42
现金净增加额	(200)	115	225	299	ROE-摊薄(%)	2.56	5.40	7.22	8.31
折旧和摊销	330	304	312	314	资产负债率(%)	20.99	20.32	20.46	20.92
资本开支	(721)	(244)	(145)	(112)	P/E (现价&最新股本摊薄)	149.23	69.20	50.07	41.66
营运资本变动	(118)	19	(72)	(108)	P/B (现价)	3.82	3.75	3.62	3.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>