

2026 年 02 月 02 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(2026/1/30)	44.83
上证指数(2026/1/30)	4117.95
股价 12 个月高/低	61.85/42.42
总发行股数(百万)	481.68
A 股数(百万)	481.68
A 市值(亿元)	215.94
主要股东	华熙昕宇投资 有限公司 (59.79%)
每股净值(元)	14.66
股价/账面净值	3.06
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.6 -12.9 -6.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

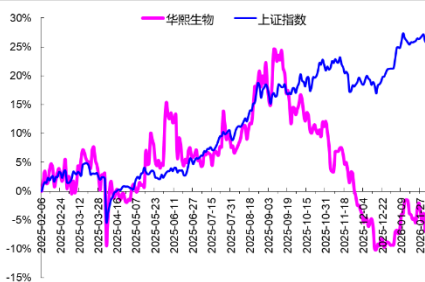
产品组合

功能性护肤品	40.5%
医疗终端产品	29.9%
原料产品	27.9%

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

改革初见成效，2025 净利润预增 55%-84%

业绩概要：

公司预告 2025 年实现净利润 2.7 亿-3.2 亿之间，同比增 55%-84%，计算 25Q4 实现净利润 0.2 亿至 0.7 亿之间，同比扭亏。

全年实现扣非后净利润 1.7 亿-2.2 亿之间，同比增 56%-102%，计算 25Q4 扣非后净利润-0.2 亿至 0.3 亿之间，同比减亏/扭亏。业绩符合预期。

点评与建议：

- 2025 年，董事长兼总经理带领团队重回业务一线，对组织架构、战略规划、产品结构等多方面进行改调整。低基数的前提下，公司实现了经营效率提升和运营成本优化，经营面出现边际改善，全年销售费用率同比减少超 30%（前三季度看销售费用率同比下降 6.8pcts）。此外，科研方面，公司围绕糖生物学和细胞生物学，持续深化相关研究，夯实中长期发展基础。
- 展望 2026，我们预计公司经营将延续改善。其中，原料业务预计稳健增长，在产研一体和成果转化持续优化下，竞争壁垒加强；医疗终端业务 25Q3 增速转正，单季度营收同比增 14.5%，预计 2026 年向好态势不变，渠道结构优化，直销比例进一步提升；皮肤科学创新转化业务（化妆品相关业务）进入改革深水期，推进费率结构、组织结构和战略调整。
- 维持盈利预测，预计 2025-2027 年将分别实现净利润 3.1 亿、5.3 亿和 6 亿，分别同比增 76.4%、72%和 13.3%，EPS 分别为 0.64 元、1.10 元和 1.24 元，当前股价对应 PE 分别为 70 倍、41 倍和 36 倍，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		2023	2024	2025F	2026F	2027F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	593	174	307	528	599
同比增减	%	-38.97	-70.59	76.35	71.95	13.31
每股盈余 (EPS)	RMB 元	1.23	0.36	0.64	1.10	1.24
同比增减	%	-39.11	-70.73	77.22	71.95	13.31
市盈率(P/E)	X	36	125	70	41	36
股利 (DPS)	RMB 元	0.38	0.11	0.19	0.33	0.37
股息率 (Yield)	%	0.85	0.25	0.43	0.73	0.83

【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	2023	2024	2025F	2026F	2027F
营业收入	6076	5371	4895	5315	5980
经营成本	1621	1393	1248	1341	1490
营业税金及附加	67	66	57	62	70
销售费用	2842	2464	2032	2226	2505
管理费用	492	658	627	521	573
财务费用	-31	-7	-12	-14	-15
资产减值损失	-54	-159	-102	-82	-99
投资收益	1	-13	-12	-3	-6
营业利润	708	216	360	622	705
营业外收入	3	3	3	0	0
营业外支出	10	5	4	3	4
利润总额	702	213	359	619	702
所得税	119	45	51	89	101
少数股东损益	-10	-6	1	2	2
归属于母公司所有者的净利润	593	174	307	528	599

附二：合并资产负债表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
货币资金	1169	719	817	977	1096
应收账款	447	543	613	675	722
存货	1135	1248	1373	1482	1571
流动资产合计	3123	2741	2878	3309	3740
长期股权投资	194	417	417	417	417
固定资产	2403	3336	3769	4146	4437
在建工程	1109	641	673	707	742
非流动资产合计	5347	5916	6389	6901	7453
资产总计	8470	8657	9267	10210	11192
流动负债合计	1221	1341	1640	2125	2493
非流动负债合计	266	476	571	657	722
负债合计	1487	1817	2211	2782	3216
少数股东权益	39	30	31	33	34
股东权益合计	6944	6810	7025	7395	7942
负债及股东权益合计	8470	8657	9267	10210	11192

附三：合并现金流量表

百万元	2023	2024	2025F	2026F	2027F
经营活动产生的现金流量净额	700	565	587	691	897
投资活动产生的现金流量净额	-613	-461	-392	-425	-598
筹资活动产生的现金流量净额	-528	-311	-98	-106	-179
现金及现金等价物净增加额	-430	-200	98	159	120

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i@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i@。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。