

华熙生物 (688363.SH) 主动变革利润高增，合成生物学管线突破可期

2026年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

黄泽鹏（分析师）

李昕恬（分析师）

huangzepeng@kysec.cn

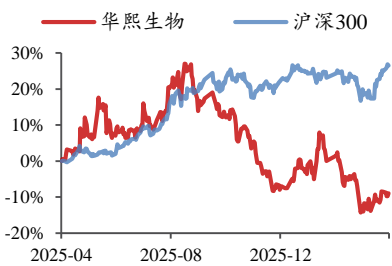
lixintian@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790526030002

日期	2026/4/23
当前股价(元)	42.99
一年最高最低(元)	61.85/40.10
总市值(亿元)	207.07
流通市值(亿元)	207.07
总股本(亿股)	4.82
流通股本(亿股)	4.82
近3个月换手率(%)	43.91

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q3 利润端延续恢复趋势，期待业绩稳步攀升——公司信息更新报告》

-2025.10.30

《变革深化致短期承压，期待2025年迎来发展拐点——公司信息更新报告》

-2025.4.28

● 事件：公司2025年归母净利润+67.6%，利润端延续恢复趋势

公司发布2025年年报：2025年实现营收42.0亿元（同比-21.8%，下同）、归母净利润2.92亿元（+67.6%），利润高增。考虑业务暂处调整期，我们下调2026-2027年并新增2028年盈利预测，预计公司2026-2028年归母净利润为3.91/5.03/6.07亿元（2026-2027年原值为4.93/6.29亿元），对应EPS为0.81/1.04/1.26元，当前股价对应PE为53.0/41.2/34.1倍。公司是玻尿酸龙头，全产业链协同发力，战略调整已卓有成效，期待后续盈利能力持续优化，估值合理，维持“买入”评级。

● 护肤品业务主动收缩，战略调整带动销售费用率优化

2025年分业务看：（1）皮肤科学创新转化业务实现营收14.87亿元（-42.1%）、毛利率67.6%（-5.2pct），受业务调整及促销影响收入与毛利率承压；（2）医疗终端产品业务实现营收13.69亿元（-4.9%）、毛利率80.6%（-3.8pct）；（3）原料业务实现营收12.10亿元（-2.2%）、毛利率61.8%（-3.7pct），医药级透明质酸原料仍保持较高盈利水平。盈利能力方面，2025年毛利率为70.33%（-3.7pct），略有下滑。费用方面，2025年销售/管理/研发费用率同比分别-9.8pct/+0.6pct/+2.6pct，公司对皮肤科学业务进行战略调整，优化品牌推广与营销渠道结构，大幅缩减低效渠道及推广宣传费用，推动营销投放从规模导向转向效益导向。

● 全链布局生物科技，三大业务齐驱并进

（1）原料：2025年上市13种生物活性物原料新产品，其中无菌级HA完成美国FDA及加拿大DMF备案，重组III型人源化胶原蛋白完成医疗器械主文档案备案，并持续深化PDRN等管线布局。（2）医疗终端：公司深耕ECM研究，三类医疗器械“润百颜·玻玻”水光与“润致·缦透”动能素上市首年合计贡献近1亿元销售收入，累计拥有三类医疗器械注册证13张、医美注射类11张，医美机构覆盖数量增至8000家。（3）皮肤科学：润百颜为“ECM科技护肤领导者”深耕修护赛道，完善白纱布系列产品体系，搭建维稳、补水全品类布局；夸迪聚焦抗老赛道，以CT50专利技术为核心并升级推新，构建细胞级抗老产品矩阵。

● 风险提示：终端产品推广不及预期、核心人员流失风险、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	5,371	4,199	4,306	4,552	4,923
YOY(%)	-11.6	-21.8	2.5	5.7	8.2
归母净利润(百万元)	174	292	391	503	607
YOY(%)	-70.6	67.6	33.8	28.8	20.7
毛利率(%)	74.1	70.3	70.1	70.5	70.8
净利率(%)	3.1	6.9	9.0	10.9	12.2
ROE(%)	2.5	4.1	5.2	6.3	7.1
EPS(摊薄/元)	0.36	0.61	0.81	1.04	1.26
P/E(倍)	118.8	70.9	53.0	41.2	34.1
P/B(倍)	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2741	2785	3420	3687	4438	营业收入	5371	4199	4306	4552	4923
现金	719	995	1279	1717	2013	营业成本	1393	1246	1289	1344	1435
应收票据及应收账款	544	564	572	629	670	营业税金及附加	66	56	58	61	66
其他应收款	45	42	47	47	55	营业费用	2464	1515	1528	1593	1696
预付账款	81	92	86	103	101	管理费用	658	542	560	546	566
存货	1248	981	1324	1080	1487	研发费用	466	472	474	482	517
其他流动资产	103	110	110	110	110	财务费用	-7	-5	-5	-5	-6
非流动资产	5916	5908	5771	5746	5808	资产减值损失	-159	-108	-30	-30	-30
长期投资	417	418	423	428	433	其他收益	85	91	90	90	90
固定资产	3336	3538	3486	3526	3645	公允价值变动收益	1	20	1	1	1
无形资产	491	518	512	502	492	投资净收益	-13	-5	5	5	5
其他非流动资产	1673	1434	1349	1290	1237	资产处置收益	-0	0	0	0	0
资产总计	8657	8693	9190	9433	10245	营业利润	216	333	448	576	694
流动负债	1341	1190	1322	1165	1438	营业外收入	3	4	3	3	3
短期借款	50	93	93	93	93	营业外支出	5	3	8	8	8
应付票据及应付账款	820	668	871	734	980	利润总额	213	334	443	571	689
其他流动负债	471	429	358	338	365	所得税	45	43	57	73	88
非流动负债	476	387	366	347	328	净利润	168	291	387	498	601
长期借款	65	95	73	54	36	少数股东损益	-6	-1	-4	-5	-6
其他非流动负债	411	293	293	293	293	归属母公司净利润	174	292	391	503	607
负债合计	1817	1577	1689	1512	1766	EBITDA	469	659	713	851	984
少数股东权益	30	29	26	21	15	EPS(元)	0.36	0.61	0.81	1.04	1.26
股本	482	482	482	482	482	主要财务比率					
资本公积	3853	3850	3850	3850	3850	成长能力					
留存收益	2700	2940	3238	3631	4121	营业收入(%)	-11.6	-21.8	2.5	5.7	8.2
归属母公司股东权益	6810	7086	7476	7901	8464	营业利润(%)	-69.5	54.3	34.6	28.5	20.6
负债和股东权益	8657	8693	9190	9433	10245	归属于母公司净利润(%)	-70.6	67.6	33.8	28.8	20.7
						获利能力					
						毛利率(%)	74.1	70.3	70.1	70.5	70.8
						净利率(%)	3.1	6.9	9.0	10.9	12.2
						ROE(%)	2.5	4.1	5.2	6.3	7.1
						ROIC(%)	2.2	3.6	4.6	5.6	6.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.0	18.1	18.4	16.0	17.2
						净负债比率(%)	-3.8	-6.2	-11.3	-16.4	-19.1
						流动比率	2.0	2.3	2.6	3.2	3.1
						速动比率	1.0	1.4	1.5	2.1	1.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	10.8	7.6	7.6	7.6	7.6
						应付账款周转率	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.36	0.61	0.81	1.04	1.26
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	1.30	1.14	1.69	1.56
						每股净资产(最新摊薄)	14.14	14.71	15.52	16.40	17.57
						估值比率					
						P/E	118.8	70.9	53.0	41.2	34.1
						P/B	3.0	2.9	2.8	2.6	2.4
						EV/EBITDA	43.6	30.7	27.9	22.8	19.4

现金流量表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	565	627	547	816	750
净利润	168	291	387	498	601
折旧摊销	269	343	294	316	342
财务费用	-7	-5	-5	-5	-6
投资损失	13	5	5	-5	-5
营运资金变动	-130	-205	-102	33	-162
其他经营现金流	251	197	-21	-21	-21
投资活动现金流	-461	-265	-151	-285	-397
资本支出	721	326	152	286	398
长期投资	-288	-69	-5	-5	-5
其他投资现金流	548	130	6	6	6
筹资活动现金流	-311	-2	-111	-93	-56
短期借款	50	43	0	0	0
长期借款	63	30	-21	-19	-18
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	12	-3	0	0	0
其他筹资现金流	-435	-72	-90	-73	-38
现金净增加额	-200	364	284	438	296

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。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。

分析师承诺

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn