



25 年业绩修复，战略调整聚焦增效

——华熙生物 2025 年年报及 2026 年一季报业绩点评

2026 年 4 月 30 日

- 事件：**2026 年 4 月 30 日，公司发布 2026 年一季度，4 月 22 日，公司发布 2025 年年度业绩报告。2025 年，公司实现营业收入 41.99 亿元，同比-21.82%；归母净利润 2.92 亿元，同比+67.59%；扣非净利润为 1.86 亿元，同比+73.76%；经营活动现金流净额为 6.27 亿元，同比+11.15%。2026 年 Q1，公司实现营业收入 8.29 亿元，同比-23.06%；归母净利润 0.65 亿元，同比-36.55%；扣非净利润为 0.58 亿元，同比-29.76%。
- 2025 年原料业务海外市场表现亮眼，营养科学业务高增，整体业务战略聚焦，从“规模扩张”向“提质提效”转型。**分业务来看，原料业务实现收入 12.10 亿元，同比微降 2.15%，占营收比提升至 28.83%；国际市场表现亮眼，收入同比增长 3.03%，占原料业务收入过半，其中日本、韩国、东南亚及欧洲等重点市场保持增长，部分区域销售收入同比增长超过 20%；医药级透明质酸原料维持高毛利率，非透明质酸的其他生物活性物（如麦角硫因、重组胶原蛋白等）收入占比已超过 18%，产品矩阵日益丰富。2025 年新上市 13 种生物活性物原料，并完成多项国际国内注册备案，平台化优势持续巩固。医疗终端业务实现收入 13.69 亿元，同比下降 4.89%。其中，皮肤类医疗产品（主要为医美）收入 9.38 亿元，同比下降 12.55%，主要受“润致娃娃针”等老产品生命周期及市场竞争影响；公司加速产品迭代，年内推出的合规水光“润百颜·玻玻”及合规动能素“润致·缇透”合计贡献近 1 亿元收入，成为新的增长点。骨科注射液“海力达”在集采背景下实现稳定增长。第二代微交联产品已进入注册审评阶段，未来产品梯队有望优化。皮肤科学创新转化业务实现收入 14.87 亿元，同比下降 42.11%，是营收下滑的主要拖累项。公司主动压缩低效营销投入，削减低效品牌与项目，回归以科技力为核心的经营策略。营养科学创新转化业务实现收入 1.08 亿元，同比增长 31.24%，增速领先。公司聚焦口服大健康，围绕“营养与抗衰、情绪、代谢、免疫”四大方向布局，核心打造麦角硫因动能丸等大单品，并通过线上线下全渠道推动科学传播。
- 25 年收入与利润“剪刀差”显著，费用管控成效突出，研发投入强度不减。**2025 年，公司营收下滑主要受宏观环境和行业增速放缓、功能性护肤品业务主动收缩营销投入、优化产品结构所致。然而，在“降本增效”的核心策略下，公司对皮肤科学创新转化业务进行战略调整，销售费用同比下降 38.52%，管理费用下降 17.72%，是利润逆势高增的核心驱动力。加权平均净资产收益率（ROE）从 2024 年的 2.55% 提升至 4.20%。现金流稳健，研发投入强度不减。经营活动现金流量净额同比增长 11.15%，显示主营业务回款能力健康。在收入收缩的背景下，公司仍保持高强度研发投入，研发费用达 4.72 亿元，占营业收入比例提升 2.56 个百分点至 11.24%，体现了对科技创新的长期坚持。
- 2026 年，公司凭借深厚技术壁垒、战略变革深化，有望逆势上行。**2026 年一季度，公司利润端受新一轮增长前置性战略投入、产品/品牌体系及业务结构系统性重构影响承压。尽管短期财务表现下滑，但经营质量已显现积极信号，包括经营活动现金流净额转正至 1.31 亿元、销售费用率优化至 31.76%、研发投入维持在 10.34% 高位以及存货周转效率提升，同时利润也受生产装置集中检修（影响利润约 2500 万元）及政府补助减少（影响约 900 万元）等阶

华熙生物 (688363.SH)

推荐 维持评级

分析师

程培

✉: chengpei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522100001

孟熙

✉: mengxi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524070003

李璐昕

✉: liluxin_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521040001

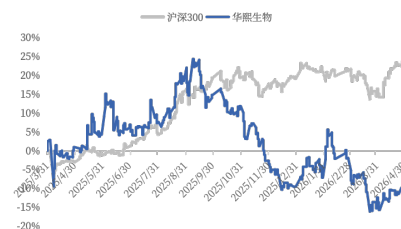
市场数据

2026-04-29

股票代码	688363.SH
A 股收盘价(元)	43.35
总股本(亿股)	4.82
实际流通 A 股(亿股)	4.82
总市值(亿元)	209

相对指数表现图

2026-04-29



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

【银河医药】公司点评_华熙生物_经营边际好转，利润修复趋势确立

段性因素扰动。展望 2026 年，公司战略变革深化推进，例如润百颜品牌将从以单一成分/大单品为主转向围绕“ECM”科学逻辑的产品线多维升级与品牌传播体系重塑；此外，公司医美新证将陆续落地，公司多款新型交联技术产品已完成临床试验并进入注册阶段。其中，新型交联技术产出的手背部填充产品已进入注册审评阶段，预计 2026 年下半年取得注册证；随着天津中试平台投产及华熙唐安（肝素聚糖）的技术突破，上游原料的护城河将进一步转化为下游产品的成本与技术优势；叠加公司原料出海将持续推进，原料业务海外占比已过半，公司有望逐步进入增长新周期，持续聚焦衰老干预与组织再生主线，强化全链条科技壁垒与品牌势能。

- **投资建议：**公司作为医美赛道龙头厂商，产品矩阵与研发技术水平持续提升完善，建议关注长期上行空间。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.51/4.07/4.75 亿元，同比+20.1%、+16.1%、+16.7%，当前股价对应 2026-2028 年 PE 为 59.06/50.86/43.59 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**医疗消费复苏不及预期的风险，行业竞争加剧的风险；新品研发与商业化进度不及预期的风险，海外市场拓展进度不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,199	4,368	4,832	5,402
收入增长率 (%)	-21.8%	4.0%	10.6%	11.8%
归母净利润 (百万元)	292	351	407	475
利润增速 (%)	67.6%	20.1%	16.1%	16.7%
毛利率 (%)	70.3%	70.0%	70.4%	70.4%
摊薄 EPS(元)	0.61	0.73	0.85	0.99
PE	70.90	59.06	50.86	43.59

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,785	3,584	4,564	5,566
现金	995	1,849	2,586	3,377
应收账款	564	450	545	631
其它应收款	42	36	43	49
预付账款	92	98	99	116
存货	981	1,040	1,180	1,282
其他	110	111	111	111
非流动资产	5,908	5,450	4,981	4,502
长期投资	570	570	570	570
固定资产	3,538	3,186	2,787	2,354
无形资产	518	550	581	608
其他	1,282	1,143	1,043	971
资产总计	8,693	9,034	9,545	10,069
流动负债	1,190	1,247	1,436	1,587
短期借款	93	136	179	222
应付账款	657	674	777	844
其他	441	438	481	522
非流动负债	387	417	446	476
长期借款	95	124	154	183
其他	293	293	293	293
负债合计	1,577	1,664	1,883	2,063
少数股东权益	29	23	16	9
归属母公司股东权益	7,086	7,347	7,646	7,996
负债和股东权益	8,693	9,034	9,545	10,069

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	627	947	850	925
净利润	291	344	400	469
折旧摊销	391	513	525	534
财务费用	2	11	14	17
投资损失	5	6	6	7
营运资金变动	-205	56	-96	-98
其它	142	16	1	-3
投资活动现金流	-265	-65	-64	-64
资本支出	-324	-59	-58	-57
长期投资	-69	0	0	0
其他	127	-6	-6	-7
筹资活动现金流	-2	-28	-49	-70
短期借款	43	43	43	43
长期借款	30	30	30	30
其他	-75	-100	-121	-142
现金净增加额	364	854	737	791

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,199	4,368	4,832	5,402
营业成本	1,246	1,310	1,429	1,597
营业税金及附加	56	59	65	72
销售费用	1,515	1,651	1,836	2,063
管理费用	542	546	604	659
财务费用	-5	-9	-23	-35
资产减值损失	-108	0	0	0
公允价值变动收益	20	0	0	0
投资净收益	48	81	80	90
营业利润	333	417	483	556
营业外收入	4	3	3	3
营业外支出	3	6	5	5
利润总额	334	415	481	555
所得税	43	70	81	86
净利润	291	344	400	469
少数股东损益	-1	-6	-7	-6
归属母公司净利润	292	351	407	475
EBITDA	720	919	983	1,054
EPS (元)	0.61	0.73	0.85	0.99

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	-21.8%	4.0%	10.6%	11.8%
营业利润	54.3%	25.3%	15.6%	15.3%
归属母公司净利润	67.6%	20.1%	16.1%	16.7%
毛利率	70.3%	70.0%	70.4%	70.4%
净利率	6.9%	7.9%	8.3%	8.7%
ROE	4.1%	4.8%	5.3%	5.9%
ROIC	3.8%	4.3%	4.7%	5.1%
资产负债率	18.1%	18.4%	19.7%	20.5%
净负债比率	22.2%	22.6%	24.6%	25.8%
流动比率	2.34	2.87	3.18	3.51
速动比率	1.38	1.90	2.24	2.58
总资产周转率	0.48	0.49	0.52	0.55
应收账款周转率	7.58	8.61	9.71	9.19
应付账款周转率	1.69	1.97	1.97	1.97
每股收益	0.61	0.73	0.85	0.99
每股经营现金	1.30	1.97	1.76	1.92
每股净资产	14.71	15.25	15.87	16.60
P/E	70.90	59.06	50.86	43.59
P/B	2.92	2.82	2.71	2.59
EV/EBITDA	27.86	20.97	18.93	16.97
P/S	4.93	4.74	4.29	3.83

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

程培，医药行业首席分析师。上海交通大学生物化学与分子生物学硕士，10年以上医学检验行业+医药行业研究经验，公司研究深入细致，对医药行业政策和市场营销实务非常熟悉。此前作为团队核心成员，获得新财富最佳分析师医药行业2022年第4名、2021年第5名、2020年入围，2021年上海证券报最佳分析师第2名，2019年Wind“金牌分析师”医药行业第1名，2018年第一财经最佳分析师医药行业第1名等荣誉。**孟熙**，新加坡国立大学数量金融硕士，2022年加入中国银河证券研究院，主要从事医药行业研究工作。**李璐昕**，悉尼大学硕士，主要从事医疗服务、医美美妆、AI医疗研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：		
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程曦 0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
		苏一耘 0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	林程 021-60387901	lincheng_yj@chinastock.com.cn
		李洋洋 021-20252671	liyongyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
		褚颖 010-80927755	chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn			