

## 华熙生物 (688363)

### 医美业务表现突出，功能性护肤板块有望明显改善

2023年5月4日

增持 (维持)

#### 市场数据

日期	2022-04-28
收盘价(元)	99.39
总股本(百万股)	481.52
流通股本(百万股)	198.02
归母净资产(百万元)	6939.44
总资产(百万元)	8459.87
每股净资产(元)	14.41

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

#### 相关报告

《【兴证社服&美护】华熙生物点评:收购益而康 51%股权,有望打开胶原蛋白新市场》 2022-04-21

《【兴证社服&美护】华熙生物 2021 年报点评:功能性护肤品业务延续高增长,维护业务架构调整蓄势待发》 2022-03-14

《【兴证社服&美护】华熙生物 2021 年业绩快报点评:功能性护肤品业务延续高增长,未来看点多多》 2022-02-27

#### 分析师:

代凯燕

daiky@xyzq.com.cn

S0190519050001

金秋

jinqiu@xyzq.com.cn

S0190520080004

#### 投资要点

- **公司公告:** 2023Q1 年华熙生物实现营收 13.05 亿元,同比增长 4.01%,收入符合预期。归母净利润 2 亿元,同比增长 0.37%;扣非归母净利润为 1.51 亿元,同比降低 17.44%,营收业绩低于预期。综合毛利率/归母净利率分别为 73.78%/15.32%,较去年同期-3.35pp/-0.61pp。公司非经常性损益为 4949.50 万元,同比增长 193%,主要系政府补助增加。
- **毛利率小幅下滑,费用管控能力稳定。** 23Q1 公司毛利率/净利率分别为 73.78%/15.40%,同比-3.35pct/-0.35pct。主要的化妆品级和食品级原料毛利率同比下降,但随着产能利用率的提高,未来可能会恢复。期间费用率方面,23Q1 期间费率 58.89%,同比+1.28pct,其中,1)销售费用率 46.39%,同比增加 1.27pct。2)管理费用率 6.59%,同比增加 0.34pct。3)研发费用率 6.37%,同比下降 0.12pct。4)财务费用率-0.46%,同比降低 0.21pct。销售及管理费用率上升主要系公司逐步扩大人员规模导致人力成本增加,抖音渠道销售费用率也相对较高。
- **医疗终端业务持续高增,原料板块增长稳健,疫情影响功能性护肤品业务。** 1) 医疗终端业务:预计全年持续高速增长,医美注射大单品增速大幅提升,润致微交联和润致填充占比提升。2) 原料业务:医药级原料需求快速增长,原料业务稳健增长。3) 功能性护肤品业务:受年初疫情逐步好转、38 大促销售业绩平淡、行业淡季以及新品尚未推出等因素影响,2023 年第一季度增速暂受影响。预计二季度新品上市以及 618 大行业景气有望持续回升,功能性护肤板块有望出现大幅提升。
- **研发建设能力牢固,多品牌建设取得新进展。** 公司在研发方面表现扎实,2022 年公司的研发人员同比增加 256 人至 827 人。公司克服传统产研脱节和成果转化率低难题,形成一整套合成生物学研发平台、中试成果转化平台、数字化制造平台和市场转化平台的全产业链平台优势。研究方向主要集中在六大类物质上,包括功能糖、蛋白质、多肽、氨基酸、核苷酸和天然活性化合物。
- **投资建议:** 2023 年公司原料、医疗终端、护肤品有望实现全面恢复,且盈利能力有望持续改善。公司在研发和品牌建设方面具有卓越能力,并将未来战略重点放在品牌方面,以大单品系列为基础不断推出新产品,在研发端加强成分创新,在渠道端完善在抖音平台上的品牌宣传能力。2023 年一季度化妆品行业整体较为平淡,公司也积极反馈了多项调整措施,维持年初预期,2023-25 年收入 82.29、101.79、121.54 亿元,同增 29.4%、23.7%、19.4%,归母净利润为 12.84、16.18、19.67 亿元,同增 32.2%、26.0%、21.6%。23 年业绩对应当前 37x 估值,1.3x peg,估值相对便宜。

**风险提示:** 宏观经济下行,竞争格局恶化,渠道拓展不及预期。华熙生物为兴业证券科创板做市公司。

#### 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6359	8229	10179	12154
同比增长	28.5%	29.4%	23.7%	19.4%
归母净利润(百万元)	971	1284	1618	1967
同比增长	24.1%	32.2%	26.0%	21.6%
毛利率	77.0%	76.8%	77.0%	77.2%
ROE	14.6%	16.8%	18.3%	19.0%
每股收益(元)	2.02	2.67	3.36	4.08
市盈率	49.32	37.30	29.60	24.35

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4023	5612	7277	9026
货币资金	1606	2049	3534	4655
交易性金融资产	531	700	693	641
应收票据及应收账款	448	807	847	1019
预付款项	172	184	230	289
存货	1162	1540	1758	2172
其他	105	332	216	250
<b>非流动资产</b>	4659	4062	4109	4040
长期股权投资	68	35	41	48
固定资产	1899	1738	1576	1414
在建工程	830	830	830	830
无形资产	475	488	496	500
商誉	247	130	148	175
长期待摊费用	116	140	174	217
其他	1022	701	844	856
<b>资产总计</b>	8682	9674	11386	13066
<b>流动负债</b>	1644	1650	2079	2283
短期借款	139	54	65	86
应付票据及应付账款	848	1,029.9	1,370.1	1,574.4
其他	657	566	644	622
<b>非流动负债</b>	355	360	432	442
长期借款	108	144	192	208
其他	247	216	240	234
<b>负债合计</b>	1999	2011	2511	2725
股本	481	482	482	482
资本公积	3753	3753	3753	3753
未分配利润	2155	3049	4169	5554
少数股东权益	49	41	27	11
<b>股东权益合计</b>	6683	7663	8875	10341
<b>负债及权益合计</b>	8682	9674	11386	13066

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	971	1284	1618	1967
折旧和摊销	178	188	190	191
资产减值准备	15	74	19	37
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	-4	-4	-2
财务费用	-11	-22	-24	-25
投资损失	-12	-22	-18	-17
少数股东损益	-10	-9	-14	-16
营运资金的变动	-609	-940	153	-574
<b>经营活动产生现金流量</b>	635	769	1822	1552
<b>投资活动产生现金流量</b>	-836	25	-49	-3
<b>融资活动产生现金流量</b>	-170	-351	-289	-427
现金净变动	-342	443	1485	1122
现金的期初余额	1585	1606	2049	3534
现金的期末余额	1243	2049	3534	4655

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	6359	8229	10179	12154
营业成本	1463	1909	2341	2771
税金及附加	77	107	132	158
销售费用	3049	3826	4682	5530
管理费用	393	510	627	747
研发费用	388	502	611	729
财务费用	-49	-22	-24	-25
其他收益	122	103	80	60
投资收益	12	22	18	17
公允价值变动收益	-0	4	4	2
信用减值损失	-19	-17	-14	-17
资产减值损失	-15	-2	-2	-2
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	1136	1506	1895	2304
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	1136	1507	1896	2305
所得税	175	232	292	355
净利润	961	1275	1604	1951
少数股东损益	-10	-9	-14	-16
<b>归属母公司净利润</b>	971	1284	1618	1967
<b>EPS(元)</b>	2.02	2.67	3.36	4.08

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	28.5%	29.4%	23.7%	19.4%
营业利润增长率	25.5%	32.5%	25.8%	21.6%
归母净利润增长率	24.1%	32.2%	26.0%	21.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	77.0%	76.8%	77.0%	77.2%
归母净利率	15.3%	15.6%	15.9%	16.2%
ROE	14.6%	16.8%	18.3%	19.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	23.0%	20.8%	22.1%	20.9%
流动比率	2.45	3.40	3.50	3.95
速动比率	1.74	2.47	2.65	3.00
<b>营运能力</b>				
资产周转率	78.6%	89.7%	96.7%	99.4%
应收帐款周转率	1308.0	1147.6	1083.9	1141.5
存货周转率	150.4	136.2%	136.1%	135.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	2.02	2.67	3.36	4.08
每股经营现金	1.32	1.60	3.78	3.22
每股净资产	13.78	15.83	18.38	21.45
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	49.3	37.3	29.6	24.3
PB	7.2	6.3	5.4	4.6

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn