

23Q1 业绩承压，期待终端市场全面恢复

买入 (维持)

——华熙生物 (688363) 2023 年一季报点评

2023 年 05 月 04 日

报告关键要素:

2023 年 4 月 28 日晚间，公司发布 2023 年一季报。

投资要点:

2023Q1 业绩承压，收入和归母净利润同比小幅增长。2023Q1，公司实现营收 13.05 亿元 (同比+4.01%)，实现归母净利润 2.00 亿元 (同比+0.37%)，扣非归母净利润 1.51 亿元 (同比-17.44%)。

毛利率和净利率略有所下滑，销售费用率提升。盈利能力方面，2023Q1，公司整体毛利率为 73.78%，同比-3.35 个 pct，净利率为 15.40%，同比-0.35 个 pct。**费用率方面**，2023Q1，公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 46.39%/6.59%/6.37%/-0.46%，分别同比+1.27/+0.34/-0.12/-0.21 个 pct。未来随着数字化转型降本增效，组织能力的提升，公司的费用率水平有望下降。

稳步推进“四轮驱动”业务布局。**原料业务：**2023 年将重点关注新业务领域和海外市场的拓展。产能方面，东营佛思特工厂无菌 HA 生产线预计将实现生产。**医疗终端业务：**医美业务方面，预计医美终端业务将逐步恢复，产品规划和布局进一步完善。医药业务方面，2023 年公司将继续深耕骨科、眼科市场，预计医药业务维持稳定增长。**功能性护肤品业务：**品牌继续差异化定位，做大品牌内容中台，数字化运营全面赋能，提升大单品运营效率。**功能性食品业务：**水肌泉提升运营效率，加强抖音自播建设；黑零进一步丰富产品矩阵；休想角落升级产品配方，提升复购率。

盈利预测与投资建议：公司是全球知名的透明质酸全产业链平台企业，2023 年旗下四大业务终端市场有望实现全面恢复。预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.62/3.36/4.22 元/股，对应 4 月 28 日收盘价的 PE 分别为 38/30/24 倍，维持“买入”评级。

风险因素：经济下行风险、产品拓展不及预期风险、行业竞争加剧风险。

基础数据

总股本 (百万股)	481.52
流通A股 (百万股)	481.52
收盘价 (元)	99.39
总市值 (亿元)	478.58
流通A股市值 (亿元)	478.58

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩符合预期，功能性护肤品业务保持高增
透明质酸全产业链平台企业，多元化业务驱动发展

分析师:

陈雯

执业证书编号: S0270519060001

电话: 18665372087

邮箱: chenwen@wlzq.com.cn

分析师:

李滢

执业证书编号: S0270522030002

电话: 15521202580

邮箱: liying1@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6359.19	8338.54	10599.91	13198.80
增长比率 (%)	29	31	27	25
净利润 (百万元)	970.92	1259.89	1615.94	2030.09
增长比率 (%)	24	30	28	26
每股收益 (元)	2.02	2.62	3.36	4.22
市盈率 (倍)	49.29	37.99	29.62	23.57
市净率 (倍)	7.21	6.52	5.67	4.89

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6359	8339	10600	13199
%同比增速	29%	31%	27%	25%
营业成本	1463	1922	2437	3023
毛利	4896	6417	8163	10175
%营业收入	77%	77%	77%	77%
税金及附加	77	101	128	160
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	3049	4002	5088	6335
%营业收入	48%	48%	48%	48%
管理费用	393	517	657	792
%营业收入	6%	6%	6%	6%
研发费用	388	509	647	805
%营业收入	6%	6%	6%	6%
财务费用	-49	-9	-11	-19
%营业收入	-1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-15	-15	-20	-25
信用减值损失	-19	-15	-13	-16
其他收益	122	183	232	283
投资收益	12	13	21	13
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	-1
营业利润	1136	1461	1874	2358
%营业收入	18%	18%	18%	18%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1136	1461	1874	2358
%营业收入	18%	18%	18%	18%
所得税费用	175	212	272	345
净利润	961	1250	1602	2012
%营业收入	15%	15%	15%	15%
归属于母公司的净利润	971	1260	1616	2030
%同比增速	24%	30%	28%	26%
少数股东损益	-10	-10	-14	-18
EPS (元/股)	2.02	2.62	3.36	4.22

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	2.02	2.62	3.36	4.22
BVPS	13.78	15.25	17.52	20.33
PE	49.29	37.99	29.62	23.57
PEG	2.04	1.28	1.05	0.92
PB	7.21	6.52	5.67	4.89
EV/EBITDA	48.94	26.09	20.80	16.34
ROE	15%	17%	19%	21%
ROIC	13%	16%	18%	20%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1606	2588	3297	4626
交易性金融资产	531	431	481	511
应收票据及应收账款	448	570	596	712
存货	1162	959	1511	1467
预付款项	172	158	183	212
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	105	81	105	135
流动资产合计	4023	4785	6172	7663
长期股权投资	68	88	98	108
固定资产	1899	1974	2025	2058
在建工程	830	960	1010	1010
无形资产	475	480	485	490
商誉	247	252	257	262
递延所得税资产	303	303	303	303
其他非流动资产	836	826	831	836
资产总计	8682	9669	11181	12730
短期借款	139	139	139	139
应付票据及应付账款	848	945	1188	1264
预收账款	0	0	0	0
合同负债	68	86	107	130
应付职工薪酬	312	404	487	544
应交税费	110	167	212	264
其他流动负债	307	317	327	335
流动负债合计	1644	1919	2323	2537
长期借款	108	88	68	48
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	241	272	322	342
负债合计	1999	2285	2719	2933
归属于母公司的所有者权益	6634	7345	8438	9790
少数股东权益	49	39	25	7
股东权益	6683	7384	8463	9797
负债及股东权益	8682	9669	11181	12730

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	635	1907	1641	2379
投资	-278	80	-60	-40
资本性支出	-695	-465	-385	-331
其他	137	8	16	8
投资活动现金流净额	-836	-378	-429	-362
债权融资	-37	20	20	10
股权融资	89	0	0	0
银行贷款增加(减少)	138	-20	-20	-20
筹资成本	-243	-411	-510	-659
其他	-118	15	32	12
筹资活动现金流净额	-170	-395	-478	-657
现金净流量	-342	1114	709	1330

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场