

华熙生物(688363)

医疗美容/美容护理

发布时间: 2023-05-04

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

盈利能力短暂承压，科研实力持续强化

上次评级: 买入

事件:

华熙生物发布 2023 年一季报，23Q1 实现营收 13.05 亿元/+4.01%，归母净利润 2.00 亿元/+0.37%，扣非归母净利润 1.51 亿元/-17.44%，非经常性损益 0.49 亿元，主要来自政府补助。

点评:

营收增长稳健，看好全年终端需求复苏。23Q1 营收 13.05 亿/+4.01%，分业务看，预计原料业务随终端需求复苏实现稳步增长；医疗终端业务高速增长，渠道优化及新品推广顺利，润致填充及润致微交联系列表现亮眼；功能性护肤品略有承压，主要系美妆行业整体表现欠佳。

加大营销推广，销售费用率同比提升。2023Q1 公司整体费用率 58.89%/+1.27pct，其中：1) 销售费用 6.06 亿/+6.94%，销售费用率 46.39%/+1.27pct，判断系公司销售团队规模扩大，叠加持续渠道扩展所致；2) 管理费用 0.86 亿/+9.52%，管理费用率 6.59%/+0.33pct；3) 研发费用 0.83 亿/+2.05%，研发费用率 6.37%/-0.12pct；4) 财务费用-0.06 亿，财务费用率-0.46%/-0.22pct。

毛利率短暂承压，提前备货以应旺季需求。2023Q1 公司毛利率 73.78%/-3.35pct，归母净利率 15.36%/-0.56pct，毛利率下滑系护肤品类中面膜等低毛利产品占比提升。**周转能力：**存货周转天数 308 天/+69 天，应收账款周转天数 32 天/+5 天。

强化科研实力，新品有序推进。报告期内公司与乐敦制药展开合作，引进日本领先技术，加快再生医学领域布局，随华熙生物海南科技产业园开园，科研实力将进一步发展升级。结合完善渠道建设，护肤新品米蓓尔 3A 紫精华液、夸迪抗垮眼霜、润百颜修光棒等有望快速放量，功能性食品水肌泉、黑零、休想角落等将逐步打开增长空间。

投资建议：公司为透明质酸龙头，行业地位稳固，研发实力与品牌力铸就核心竞争力，期待医美及护肤新品放量。预计 2023-2025 年营收分别为 80.27 亿/101.77 亿/126.41 亿，归母净利润分别为 12.58 亿/15.70 亿/19.16 亿，对应 PE 分别为 38 倍/30 倍/25 倍。维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧；新品推广不及预期；业绩预测和估值判断不达预期。

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,948	6,359	8,027	10,177	12,641
(+/-)%	87.93%	28.53%	26.22%	26.79%	24.21%
归属母公司净利润	782	971	1,258	1,570	1,916
(+/-)%	21.13%	24.11%	29.57%	24.81%	22.05%
每股收益 (元)	1.63	2.02	2.61	3.26	3.98
市盈率	95.28	66.97	38.04	30.48	24.97
市净率	13.08	9.81	6.06	5.06	4.21
净资产收益率 (%)	14.60%	15.75%	15.94%	16.59%	16.84%
股息收益率 (%)	0.49%	0.61%	0.63%	0.65%	0.67%
总股本 (百万股)	480	481	482	482	482

股票数据	2023/04/28
6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	99.39
12 个月股价区间 (元)	94.90~162.02
总市值 (百万元)	47,858.46
总股本 (百万股)	482
A 股 (百万股)	482
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	-23%	-23%
相对收益	-12%	-19%	-26%

相关报告

《华熙生物 (688363): 护肤品业务延续强劲增势，期待 Q4 旺季表现》

--20221031

《华熙生物 (688363): 功能性护肤品四大品牌矩阵成型，医美管线持续拓展》

--20220830

证券分析师: 李森董

执业证书编号: S0550520030003

18521943685

lism@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,606	2,758	4,015	5,861	净利润	961	1,253	1,565	1,911
交易性金融资产	531	531	531	531	资产减值准备	34	34	41	48
应收款项	448	763	766	1,139	折旧及摊销	229	275	318	344
存货	1,162	692	1,675	1,319	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	43	43	43	43	财务费用	-11	13	13	13
流动资产合计	4,023	4,982	7,339	9,236	投资损失	-12	-10	-10	-10
可供出售金融资产					运营资本变动	-505	160	-169	-108
长期投资净额	68	88	106	124	其他	-61	16	20	25
固定资产	1,899	2,318	2,583	2,629	经营活动净现金流量	635	1,741	1,778	2,223
无形资产	475	511	547	585	投资活动净现金流量	-836	-576	-508	-363
商誉	247	247	247	247	融资活动净现金流量	-170	-13	-13	-13
非流动资产合计	4,659	4,954	5,134	5,138	企业自由现金流	309	1,198	1,306	1,901
资产总计	8,682	9,936	12,473	14,374					
短期借款	139	139	139	139	财务与估值指标				
应付款项	848	532	1,249	1,003		2022A	2023E	2024E	2025E
预收款项	0	0	0	0	每股指标				
一年内到期的非流动负债	90	90	90	90	每股收益 (元)	2.02	2.61	3.26	3.98
流动负债合计	1,644	1,645	2,616	2,608	每股净资产 (元)	13.79	16.39	19.65	23.63
长期借款	108	108	108	108	每股经营性现金流量 (元)	1.32	3.62	3.69	4.62
其他长期负债	247	247	247	247	成长性指标				
长期负债合计	355	355	355	355	营业收入增长率	28.5%	26.2%	26.8%	24.2%
负债合计	1,999	2,000	2,971	2,962	净利润增长率	24.1%	29.6%	24.8%	22.1%
归属于母公司股东权益合计	6,634	7,892	9,462	11,378	盈利能力指标				
少数股东权益	49	44	40	34	毛利率	77.0%	78.9%	78.6%	78.2%
负债和股东权益总计	8,682	9,936	12,473	14,374	净利润率	15.3%	15.7%	15.4%	15.2%
					运营效率指标				
					应收账款周转天数	23.92	27.00	27.00	27.00
					存货周转天数	230.12	200.00	200.00	200.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	23.0%	20.1%	23.8%	20.6%
					流动比率	2.45	3.03	2.80	3.54
					速动比率	1.61	2.48	2.07	2.91
					费用率指标				
					销售费用率	48.0%	48.7%	48.7%	48.7%
					管理费用率	6.2%	6.6%	6.6%	6.6%
					财务费用率	-0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					股息收益率	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
					估值指标				
					P/E (倍)	66.97	38.04	30.48	24.97
					P/B (倍)	9.81	6.06	5.06	4.21
					P/S (倍)	10.23	5.96	4.70	3.79
					净资产收益率	15.8%	15.9%	16.6%	16.8%

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,359	8,027	10,177	12,641
营业成本	1,463	1,690	2,180	2,757
营业税金及附加	77	96	122	152
资产减值损失	-15	-24	-31	-38
销售费用	3,049	3,911	4,956	6,154
管理费用	393	534	671	829
财务费用	-49	-1	-1	-1
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	12	10	10	10
营业利润	1,136	1,473	1,841	2,247
营业外收支净额	0	-16	-20	-25
利润总额	1,136	1,457	1,820	2,222
所得税	175	204	255	311
净利润	961	1,253	1,565	1,911
归属于母公司净利润	971	1,258	1,570	1,916
少数股东损益	-10	-5	-5	-6

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李森蔓：香港大学硕士，浙江大学本科，现任东北证券商贸零售组组长。2018 年以来具有 4 年证券研究从业经历，2019 年金牛奖研究团队第 3 名。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

