

华熙生物 (688363.SH)

23Q1 营收同比增长 4%，未来盈利能力有望提升

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,948	6,359	8,113	10,345	13,096
增长率 yoy (%)	87.9	28.5	27.6	27.5	26.6
归母净利润 (百万元)	782	971	1,273	1,622	2,047
增长率 yoy (%)	21.1	24.1	31.1	27.4	26.2
ROE (%)	13.6	14.4	16.5	17.9	18.9
EPS 最新摊薄 (元)	1.62	2.02	2.64	3.37	4.25
P/E (倍)	61.2	49.3	37.6	29.5	23.4
P/B (倍)	8.4	7.2	6.3	5.4	4.5

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

2023Q1 营收同比增长 4.01%，归母净利润同比+0.37%。公司 2023Q1 实现营业收入 13.05 亿元，同比+4.01%；归母净利润 2.00 亿元，同比+0.37%；扣非净利润 1.51 亿元，同比-17.44%；基本每股收益为 0.42 元，与去年同期持平。

费用率上升，毛利率、净利率下降。公司 2023Q1 毛利率为 73.78%，同比-3.35pct；费用端，2023Q1 费用率为 58.89%，同比+1.27pct，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 46.39%/6.59%/6.37%/-0.46%，同比分别+1.27pct/+0.33pct/-0.12pct/-0.22pct。2023Q1 公司净利率为 15.40%，同比-0.35pct。

扎根生物活性物质，坚持“四轮驱动”业务模式。2023 年，原料业务将重点关注新业务领域和海外市场的拓展，不断强化自主研发在多领域产品和应用研究的创新，在生产制造、质量控制和全球合规性等环节全面提升。医美业务方面，公司将完善产品规划和布局，做好新品上市的衔接工作；继续深耕骨科、眼科等市场，积极研发引入三类医疗器械及药品，丰富产品管线。功能性护肤品业务新增数据运营部，在数据化管理和资源统筹方面发力，将前端用户、平台和渠道数据打通，为前台产品开发、渠道策略调整、用户数据运营提供有效支撑。功能性食品业务将持续聚焦玻尿酸饮用水产品，在市场教育和品牌沉淀取得初步成效的基础上，逐步拓展其他产品

投资建议：公司是全球知名的生物科技公司 and 生物活性材料公司，是集研发、生产和销售于一体的透明质酸全产业链平台企业，微生物发酵生产透明质酸技术处于全球领先。公司凭借微生物发酵和交联两大技术平台，以及中试转化平台、配方工艺研发平台、合成生物学研发平台、应用机理研发平台在内的六大研发平台，建立了生物活性材料从原料到医疗终端产品、功能性护肤品、功能性食品的全产业链业务体系。随着新增产能释放，有望带动毛利进一步上升，品牌拓展效果逐步显现，费用端有所优化，公司盈利提升空间较大。预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 2.64 元、3.37 元、4.25 元，对应 PE 分别为 38X、30X、23X，维持“增持”的投资评级。

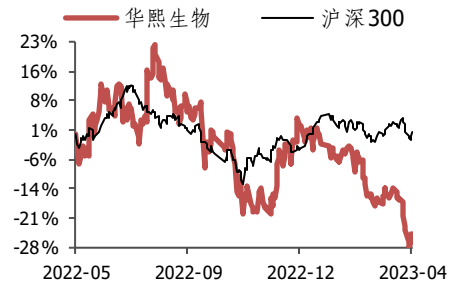
风险提示：新产品研发、注册、替代的风险，新产品替代风险，新产品市场推广风险，核心技术人员流失的风险，存货减值风险，行业监管风险，行业

增持 (维持评级)

股票信息

行业	医药
2023 年 4 月 28 日收盘价 (元)	99.39
总市值 (百万元)	47,858.46
流通市值 (百万元)	19,681.39
总股本 (百万股)	481.52
流通股本 (百万股)	198.02
近 3 月日均成交额 (百万元)	406.37

股价走势



作者

分析师 黄淑妍

执业证书编号: S1070514080003

邮箱: huangsy@cgws.com

相关研究

- 《归母净利润同比+24%，加快研发到产业转化》
2023-04-04
- 《疫情背景下韧性凸显，Q3 营收同比增长 29%—华熙生物 (688363) 公司动态点评》
2022-11-01
- 《功能性护肤业务快速增长，22H1 归母净利润同比提升 31%—华熙生物 (688363) 公司动态点评》
2022-09-05

竞争加剧的风险，宏观环境的风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3984	4023	4707	6093	7329
现金	1807	1606	2049	2613	3308
应收票据及应收账款	401	448	636	747	1003
其他应收款	29	52	51	80	86
预付账款	88	172	160	263	272
存货	709	1162	1228	1807	2076
其他流动资产	950	583	583	583	583
非流动资产	3520	4659	5308	6108	7063
长期投资	19	68	115	162	209
固定资产	1609	1899	2433	3054	3802
无形资产	467	475	533	589	615
其他非流动资产	1424	2216	2227	2303	2438
资产总计	7504	8682	10015	12202	14392
流动负债	1401	1644	2005	2867	3303
短期借款	0	139	283	853	822
应付票据及应付账款	691	848	1117	1380	1815
其他流动负债	710	657	605	634	666
非流动负债	401	355	340	327	316
长期借款	144	108	93	80	70
其他非流动负债	257	247	247	247	247
负债合计	1801	1999	2345	3194	3619
少数股东权益	3	49	37	21	1
股本	480	481	481	481	481
资本公积	3569	3753	3753	3753	3753
留存收益	1674	2409	3289	4409	5823
归属母公司股东权益	5699	6634	7633	8987	10772
负债和股东权益	7504	8682	10015	12202	14392

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1276	635	1467	1307	2260
净利润	776	961	1261	1606	2027
折旧摊销	127	178	213	279	358
财务费用	-0	-49	-59	-58	-68
投资损失	-21	-12	-12	-12	-12
营运资金变动	359	-609	19	-564	-116
其他经营现金流	36	166	44	56	71
投资活动现金流	-990	-836	-852	-1068	-1301
资本支出	784	696	816	1032	1265
长期投资	-2	-123	-47	-47	-47
其他投资现金流	-204	-17	11	11	11
筹资活动现金流	-71	-170	-316	-246	-232
短期借款	-24	139	144	570	-31
长期借款	144	-36	-15	-13	-11
普通股增加	0	1	0	0	0
资本公积增加	118	184	0	0	0
其他筹资现金流	-309	-458	-446	-802	-190
现金净增加额	195	-342	299	-6	726

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4948	6359	8113	10345	13096
营业成本	1085	1463	1869	2374	3037
营业税金及附加	58	77	98	126	159
销售费用	2436	3049	3828	4844	6068
管理费用	303	393	487	621	786
研发费用	284	388	495	621	786
财务费用	-0	-49	-59	-58	-68
资产和信用减值损失	-37	-34	-44	-56	-70
其他收益	133	122	128	125	126
公允价值变动收益	7	-0	-0	-0	-0
投资净收益	21	12	12	12	12
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	906	1136	1490	1898	2395
营业外收入	2	6	6	6	6
营业外支出	17	6	6	6	6
利润总额	890	1136	1490	1898	2395
所得税	115	175	229	292	368
净利润	776	961	1261	1606	2027
少数股东损益	-7	-10	-13	-16	-20
归属母公司净利润	782	971	1273	1622	2047
EBITDA	973	1281	1665	2145	2718
EPS (元/股)	1.62	2.02	2.64	3.37	4.25

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	87.9	28.5	27.6	27.5	26.6
营业利润 (%)	19.6	25.5	31.1	27.4	26.2
归属母公司净利润 (%)	21.1	24.1	31.1	27.4	26.2
获利能力					
毛利率 (%)	78.1	77.0	77.0	77.0	76.8
净利率 (%)	15.7	15.1	15.5	15.5	15.5
ROE (%)	13.6	14.4	16.5	17.9	18.9
ROIC (%)	12.1	13.0	15.0	15.6	16.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	24.0	23.0	23.4	26.2	25.1
净负债比率 (%)	-24.4	-16.2	-19.1	-16.3	-20.5
流动比率	2.8	2.4	2.3	2.1	2.2
速动比率	2.2	1.6	1.6	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	12.9	15.1	15.1	15.1	15.1
应付账款周转率	2.6	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.62	2.02	2.64	3.37	4.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.65	1.32	3.05	2.71	4.69
每股净资产 (最新摊薄)	11.84	13.78	15.81	18.57	22.21
估值比率					
P/E	61.2	49.3	37.6	29.5	23.4
P/B	8.4	7.2	6.3	5.4	4.5
EV/EBITDA	46.8	36.1	27.5	21.4	16.6

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126
传真：021-31829681
网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686