

证券研究报告

公司研究

点评报告

华熙生物 688363. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 15000310173
邮箱: liujiaren@cindasc.com

汲肖飞 纺服行业首席分析师
执业编号: S1500520080003
邮箱: jixiaofei@cindasc.com

王越 社零&美护分析师
执业编号: S1500522110002
联系电话: 18701877193
邮箱: wangyue1@cindasc.com

林凌 研究助理
联系电话: 15859025717
邮箱: linling@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

华熙生物(688363. SH) 2023 年一季报点评: 业绩短期承压, 关注 618 表现及全年降本增效趋势

2023 年 5 月 3 日

- **公司公告:**23Q1 营收 13.05 亿元/+4.01%, 归母净利 2.00 亿元/+0.37%, 扣非归母净利 1.51 亿元/-17.44%; 非经常性损益 0.49 亿元, 其中政府补助 0.57 亿元。
- **我们认为 23Q1 功能性护肤品业绩或承压, 后续增速有望提升。**我们认为 23Q1 功能性护肤品业绩承压主要源于一季度美妆行业整体表现较弱, 1 月疫情防控政策调整后部分地区感染率较高, 导致物流阶段性受阻、C 端退货率较高。根据魔镜跟踪线上数据, 2023Q1 功能性护肤品四大品牌销售情况分别为: 1) 夸迪: 天猫销售额 1.11 亿元/-18.2%, 抖音销售额 0.31 亿元/+330.1%; 2) 肌活: 天猫销售额 0.67 亿元/-4.9%, 抖音销售额 0.85 亿元/+6574.96%; 3) 润百颜: 天猫销售额 0.95 亿元/-7.4%, 抖音销售额 0.60 亿元/+175.3%, 3 月推出主打抗氧和修护功效的次抛精华新品“修光棒”; 4) 米蓓尔, 天猫销售额 0.34 亿元/-55.0%, 抖音销售额 0.22 亿元/-10.3%, 米蓓尔深耕敏感肌护肤赛道, 推出主打敏感肌抗衰的 3A 紫精华。随着后续新品上市及 618 大促即将到来, 行业景气有望回升, 我们认为功能性护肤业务增速有望恢复增长。
- **我们认为 23Q1 医疗终端业务或双位数增长。**我们认为 23Q1 医疗终端业务恢复情况较好主要源于: 1) 22 年一季度受疫情影响, 基数较低; 2) 23Q1 线下消费场景逐步复苏, 医美需求回暖。重点产品润致娃娃针 22 年收入逆势增长 38%, 我们认为未来公司有望抓住水光市场监管红利, 继续推动润致娃娃针的销售。随着线下消费复苏, 叠加公司梳理医美产品线&优化费用管控, 未来医疗终端业务有望贡献良好业绩增量。
- **我们认为 23Q1 原料业务或保持平稳增长。**我们认为后续随着成本控制能力提升, 原料业务盈利能力有望逐步优化。
- **展望未来, 我们认为公司看点主要在于:** 1) 23 年销售费用率依然有进一步下降的空间; 2) 预计公司理顺管理机制、剥离扩损业务后, 管理费率&研发费率有望得到较好控制; 3) 我们认为润百颜有望重塑升级品牌, 占领“玻尿酸修护”赛道; 夸迪或将在抗老赛道上打造国货精品; 肌活有望持续充实糙米系列, 或将针对年轻油性肌肤进行其他产品线布局; 米蓓尔或将打造敏感肌维稳专家, 进一步开发敏肌进阶功效产品; 4) 我们预计公司未来有望推出化妆品级重组胶原蛋白原料, 并且后续有望推出相应的化妆品新品, 打开第二成长曲线; 5) 我们认为 23 年医美业务有望凭借娃娃针享受水光市场监管红利, 重新进入增长轨道。
- **盈利预测及投资建议:** 我们预计 2023-2025 年公司的归母净利分别为 13.1/16.8/20.8 亿元, 对应 PE 分别为 37/29/23 倍, 维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素：**合成生物新业务拓展速度不及预期、流量成本上升影响利润率、医美业务调整不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	4,948	6,359	8,323	10,295	12,351
增长率 YoY %	87.9%	28.5%	30.9%	23.7%	20.0%
归属母公司净利润(百万元)	782	971	1,310	1,676	2,081
增长率 YoY%	21.1%	24.1%	34.9%	28.0%	24.1%
毛利率%	78.1%	77.0%	77.4%	77.6%	77.9%
净资产收益率ROE%	13.7%	14.6%	16.5%	17.9%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	1.62	2.02	2.72	3.48	4.32
市盈率 P/E(倍)	61.17	49.29	36.54	28.55	23.00

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月28日收盘价。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,984	4,023	5,614	7,490	9,372
货币资金	1,807	1,606	2,890	4,441	5,779
应收票据	5	0	5	5	6
应收账款	397	448	703	775	1,067
预付账款	88	172	160	196	232
存货	709	1,162	1,234	1,555	1,832
其他	979	635	621	519	455
非流动资产	3,520	4,659	5,063	5,015	4,937
长期股权投资	19	68	68	68	68
固定资产(合计)	1,609	1,899	2,079	2,206	2,284
无形资产	467	475	483	483	483
其他	1,424	2,216	2,433	2,257	2,101
资产总计	7,504	8,682	10,677	12,505	14,308
流动负债	1,401	1,644	2,358	2,831	2,972
短期借款	0	139	289	150	0
应付票据	47	32	115	64	149
应付账款	644	817	752	1,166	1,112
其他	710	657	1,201	1,452	1,711
非流动负债	401	355	315	275	235
长期借款	144	108	78	48	18
其他	257	247	237	227	217
负债合计	1,801	1,999	2,672	3,106	3,206
少数股东权益	3	49	46	46	47
归属母公司股东权益	5,699	6,634	7,958	9,352	11,055
负债和股东权益	7,504	8,682	10,677	12,505	14,308

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,948	6,359	8,323	10,295	12,351
同比(%)	87.9%	28.5%	30.9%	23.7%	20.0%
归属母公司净利润	782	971	1,310	1,676	2,081
同比(%)	21.1%	24.1%	34.9%	28.0%	24.1%
毛利率(%)	78.1%	77.0%	77.4%	77.6%	77.9%
ROE%	13.7%	14.6%	16.5%	17.9%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	1.62	2.02	2.72	3.48	4.32
P/E	61.17	49.29	36.54	28.55	23.00
P/B	8.40	7.21	6.01	5.12	4.33
EV/EBITDA	70.35	48.94	24.52	18.78	14.80

利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,948	6,359	8,323	10,295	12,351
营业成本	1,085	1,463	1,883	2,302	2,733
营业税金及附加	58	77	108	134	161
销售费用	2,436	3,049	3,813	4,687	5,565
管理费用	303	393	483	573	681
研发费用	284	388	499	618	741
财务费用	0	-49	0	0	0
减值损失合计	-30	-15	-21	-26	-31
投资净收益	21	12	0	0	0
其他	133	103	25	20	14
营业利润	906	1,136	1,541	1,976	2,453
营业外收支	-15	0	-4	-4	-4
利润总额	890	1,136	1,537	1,972	2,449
所得税	115	175	231	296	367
净利润	776	961	1,307	1,676	2,082
少数股东损益	-7	-10	-3	-3	-3
归属母公司净利润	782	971	1,310	1,676	2,081
EBITDA	1,038	1,305	1,855	2,329	2,853
EPS(当年)(元)	1.63	2.02	2.72	3.48	4.32

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1,276	635	1,757	2,181	2,070
净利润	776	961	1,307	1,676	2,082
折旧摊销	161	229	244	266	296
财务费用	3	-11	22	19	8
投资损失	-21	-21	-12	0	0
营运资金变动	473	-505	135	159	-387
其它	-116	-27	49	60	71
投资活动现金流	-990	-836	-560	-132	-134
资本支出	-784	-695	-640	-204	-204
长期投资	-140	-278	100	92	90
其他	-66	137	-20	-20	-20
筹资活动现金流	-71	-170	88	-499	-597
吸收投资	10	89	0	0	0
借款	174	138	120	-169	-180
支付利息或股	-201	-243	-22	-319	-408
现金流净增加额	195	-342	1,284	1,551	1,339

研究团队简介

刘嘉仁，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

汲肖飞，纺织服装首席分析师。北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2015年7月入职国泰君安证券，2016年9月加入光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/2017/2019年新财富纺织服装行业最佳分析师第三名/第二名/第五名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，行业研究经验丰富，从长周期角度研判行业发展趋势。

王越，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

周子莘，美护分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

涂佳妮，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

李文静，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

林凌，厦门大学经济学院金融硕士，2023年2月加入信达证券研究所。主要覆盖化妆品、医美板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com

华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张斓夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。