

22 年业绩符合预期, 盈利能力稳步改善

2023 年 03 月 31 日

➤ **事件:** 公司发布 22 年业绩, 实现收入 63.59 亿元, yoy+28.53%, 实现归母净利润 9.71 亿元, yoy+24.11%; 单季度看, 22Q4 实现收入 20.39 亿元, yoy+5.34%, 实现归母净利润 2.93 亿元, yoy+29.27%, 符合预期。

➤ **功效性护肤品稳健增长, BM 肌活品牌具备较大成长空间。** 22 年公司实现总收入 63.59 亿元, yoy+28.53%, **分业务来看:** **1) 原料业务:** 22 年收入 9.80 亿元, yoy+8.31%, 原料业务收入增速放缓主要系透明质酸原料市场供需关系影响。原料业务中, 医药级透明质酸销售收入 3.37 亿元, yoy+33.73%; 出口原料销售收入 4.26 亿元, yoy+21.37%; **2) 医疗终端业务:** 22 年收入 6.86 亿元, yoy-2.00%, 其中皮肤类医疗产品实现收入 4.66 亿元, yoy-7.56%, 主要系公司主动调整产品策略、优化产品结构所致; 骨科注射液产品实现收入 1.52 亿元, yoy+22.98%, 主因八省二区及安徽省带量采购的落地执行; 其他产品实现收入 0.68 亿元, yoy-5.79%; **3) 功能性护肤品业务:** 22 年收入 46.07 亿元, yoy+38.80%, 主要系渠道运营方面, 公司深耕天猫平台的同时, 高度重视抖音电商渠道布局, 建立直播运营团队, 同时保持与达人直播合作。功能性护肤品中, 润百颜品牌收入 13.85 亿元, yoy+12.64%; 夸迪收入 13.68 亿元, yoy+39.73%; 米蓓尔收入 6.05 亿元, yoy+44.06%; BM 肌活收入 8.98 亿元, yoy+106.40%。**4) 功能性食品业务:** 22 年收入 0.75 亿元, yoy+358.19%, 实现较快增长。

➤ **毛利率小幅下滑, 费用管控效果减显, 盈利能力较为稳定。** 22 年公司实现毛利 48.96 亿元, 对应毛利率为 76.99%, 同比-1.07pct。分业务来看, 22 年原料业务毛利率 71.54%, yoy-0.65pct; 医疗终端业务毛利率 80.86%, yoy-1.19pct; 功能性护肤品业务毛利率 78.37%, yoy-0.61pct; 其他业务毛利率 33.97%, yoy-21.30pct。费用率方面, 2022 年, 销售费用率为 47.95%, 同比-1.29pct; 管理费用率为 6.18%, 同比+0.05pct; 研发费用率为 6.10%, 同比+0.36pct。受益于费用管控效果较优, 22 年公司实现归母净利润 9.71 亿元, 归母净利润率为 15.27%, 同比-0.54pct, 较为稳定。

➤ **原料业务稳步增长, 护肤品品牌势能持续提升, 医疗终端业务加快布局, 降本增效持续推进, 中长期发展空间广阔。** 原料方面, 公司加码合成生物学新原料, 新开拓胶原蛋白业务, 发展重心逐步回归产业链上游原料端, 有望为公司勾勒第二增长曲线, 疫情管制边际放松后, 现有原料业务有望快速恢复, 带来双重优化; 功能护肤业务方面, 四大品牌的品牌势能持续提升, 逐步进入大品牌运营阶段, 23 年公司推出米蓓尔粉水 2.0、润百颜“修光棒”、润百颜“安肌瓶”等新品; 医疗终端方面, 公司推出专注医美术后修复的“润致臻活”品牌, 并计划在未来进一步完善单相、双相不同支撑性、粘弹性、内聚力, 且不同适应症的全面部玻尿酸填充剂矩阵布局; 公司治理方面, 公司主动实行组织优化、降本增效等措施, 调整腰部超出培育期仍未盈利的事业部, 有望推动公司业务长期稳步增长。

➤ **投资建议:** 我们预计 23-25 年归母净利润为 12.6/15.9/19.8 亿元, 同比增速 29%/27%/25%, 当前股价对应 23-25 年 PE 分别为 43x、34x、28x, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业竞争加剧; 新品研发进度不及预期; 推广费用管控不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	6,359	8,105	10,042	12,332
增长率 (%)	28.5	27.5	23.9	22.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	971	1,256	1,590	1,980
增长率 (%)	24.1	29.3	26.6	24.6
每股收益 (元)	2.02	2.61	3.30	4.12
PE	56	43	34	28
PB	8.2	7.2	6.2	5.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 03 月 31 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

113.40 元



分析师 刘文正

执业证书: S0100521100009

电话: 13122831967

邮箱: liuwenzheng@mszq.com

分析师 解慧新

执业证书: S0100522100001

邮箱: xiehuixin@mszq.com

相关研究

1. 华熙生物 (688363.SH) 深度报告: 管理变革、经营提效, 建议关注中长期盈利能力优化趋势-2023/02/09
2. 华熙生物 (688363.SH) 2022 年三季报点评: 控费效果初显, 功能性护肤业务盈利能力优化-2022/10/30
3. 华熙生物 (688363.SH) 1H22 中报点评: Q2 毛利率环比上升, 期待盈利能力边际改善-2022/08/30
4. 华熙生物 (688363.SH) 2022H1 业绩快报点评: 化妆品业务逆势增长, 整体业绩增长超市场预期-2022/07/21
5. 华熙生物 (688363.SH) 2022Q1 季报点评: 抖音渠道贡献增长, 净利率环比改善-2022/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	6,359	8,105	10,042	12,332
营业成本	1,463	1,799	2,189	2,653
营业税金及附加	77	122	151	185
销售费用	3,049	3,793	4,660	5,698
管理费用	393	536	612	721
研发费用	388	486	653	863
EBIT	1,076	1,448	1,856	2,321
财务费用	-49	-16	-17	-29
资产减值损失	-15	-20	-35	-60
投资收益	12	36	36	44
营业利润	1,136	1,480	1,878	2,339
营业外收支	-0	-17	-21	-28
利润总额	1,136	1,463	1,857	2,311
所得税	175	219	279	347
净利润	961	1,243	1,579	1,964
归属于母公司净利润	971	1,256	1,590	1,980
EBITDA	1,305	1,752	2,218	2,727

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,606	1,852	2,918	3,348
应收账款及票据	448	884	623	1,251
预付款项	172	182	226	278
存货	1,162	1,128	1,597	1,746
其他流动资产	635	627	673	668
流动资产合计	4,023	4,673	6,036	7,290
长期股权投资	68	94	123	155
固定资产	1,899	2,301	2,669	2,957
无形资产	475	499	521	541
非流动资产合计	4,659	5,260	5,862	6,373
资产合计	8,682	9,933	11,897	13,663
短期借款	139	201	274	354
应付账款及票据	848	767	1,282	1,219
其他流动负债	657	978	1,125	1,330
流动负债合计	1,644	1,945	2,681	2,903
长期借款	108	108	108	108
其他长期负债	247	247	247	247
非流动负债合计	355	355	355	355
负债合计	1,999	2,300	3,036	3,258
股本	481	481	481	481
少数股东权益	49	37	26	10
股东权益合计	6,683	7,633	8,861	10,406
负债和股东权益合计	8,682	9,933	11,897	13,663

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	28.53	27.45	23.90	22.81
EBIT 增长率	22.74	34.50	28.22	25.04
净利润增长率	24.11	29.33	26.59	24.57
盈利能力 (%)				
毛利率	76.99	77.81	78.20	78.49
净利率	15.27	15.49	15.83	16.06
总资产收益率 ROA	11.18	12.64	13.36	14.49
净资产收益率 ROE	14.64	16.53	17.99	19.05
偿债能力				
流动比率	2.45	2.40	2.25	2.51
速动比率	1.61	1.71	1.56	1.80
现金比率	0.98	0.95	1.09	1.15
资产负债率 (%)	23.02	23.15	25.52	23.84
经营效率				
应收账款周转天数	23.92	29.76	27.52	27.67
存货周转天数	230.12	229.12	224.05	226.75
总资产周转率	0.79	0.87	0.92	0.96
每股指标 (元)				
每股收益	2.02	2.61	3.30	4.12
每股净资产	13.79	15.79	18.37	21.61
每股经营现金流	1.32	2.89	4.86	3.63
每股股利	0.61	0.65	0.70	0.75
估值分析				
PE	56	43	34	28
PB	8.2	7.2	6.2	5.2
EV/EBITDA	40.57	30.09	23.28	18.78
股息收益率 (%)	0.54	0.57	0.62	0.66

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	961	1,243	1,579	1,964
折旧和摊销	229	304	362	405
营运资金变动	-505	-183	349	-693
经营活动现金流	635	1,392	2,338	1,746
资本开支	-695	-917	-991	-974
投资	-278	-25	-34	-36
投资活动现金流	-836	-906	-984	-962
股权募资	89	-0	0	0
债务募资	101	62	73	80
筹资活动现金流	-170	-240	-288	-355
现金净流量	-342	246	1,066	430

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026