

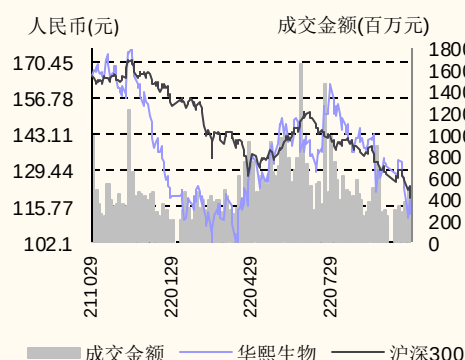
医疗组

华熙生物 (688363.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 113.15 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.81
已上市流通 A 股(亿股)	0.96
总市值(亿元)	544.35
年内股价最高最低(元)	177.05/102.90
沪深 300 指数	3541
上证指数	2916

**功能性护肤品业绩亮眼，科技助推创新转化****公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,633	4,948	6,679	8,345	11,462
营业收入增长率	39.63%	87.93%	34.99%	24.94%	37.35%
归母净利润(百万元)	646	782	1,019	1,297	1,591
归母净利润增长率	10.29%	21.13%	30.22%	27.31%	22.65%
摊薄每股收益(元)	1.345	1.630	2.118	2.696	3.307
每股经营性现金流净额	1.47	2.66	0.35	2.94	2.96
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.87%	13.73%	15.73%	17.21%	17.90%
P/E	108.83	95.28	53.43	41.97	34.22
P/B	14.00	13.08	8.40	7.22	6.13

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月28日，公司发布2022年三季度报告。前三季度公司实现收入43.2亿元，同比+43%；实现归母净利润6.8亿元，同比+22%；实现扣非归母净利润6.0亿元，同比+35%。
- 从单三季度观察，2022年Q3公司实现收入13.8亿元，同比+29%；归母净利润2.0亿元，同比+4.9%；扣非归母净利润1.9亿元，同比+34%。

经营分析

- 主营业务高速增长，明星单品销售持续火爆。**处于不同品牌建设阶段的四大品牌同步发力，销售规模进一步扩大。公司核心成熟产品得到客户充分认可，功能性护肤品业务高速增长。公司原料、医疗、食品板块业绩保持稳健成长。原料业务新增天津工厂300吨透明质酸及多种生物活性物产能。公司功能性食品业务尚处于起步阶段，业务格局初步打开。
- 持续加码研发投入，费用率水平稳定。**公司前三季度毛利率为77.23%，同比基本持平；净利率15.44%，同比下降3pct。公司前三季度销售费用率46.98%，同比上升0.6pct；管理费用率12.73%，同比下降0.3pcts。研发费用持续投入，2022年前三季度公司研发费用2.77亿元(+44%)，为后续业绩增长打下坚实基础。
- 科技赋能基础研究，产学研联合推动创新转化。**公司已经从透明质酸一种原料扩展成γ-氨基丁酸、依克多因、胶原蛋白、麦角硫因等多种生物活性物，并布局功能糖、蛋白质、多肽、氨基酸、核苷酸、天然活性化合物等六大类物质；从发酵技术和交联技术扩展成六大研发平台，并构建完整的研发体系；打通行业上下游，形成全产业链一体化协同的业务布局。

盈利预测及投资建议

- 我们看好公司各版块持续放量，预计公司2022-2024年实现归母净利润10.19、12.97、15.91亿元，分别同比增长30%、27%、23%。2022-2024年公司对应EPS分别为2.12、2.70、3.31元，对应当前PE分别为53、42、34倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 新材料新技术替代风险；新产品研发风险；新产品注册风险；核心人员流失风险；净利率下降风险；行业竞争加剧风险。

相关报告

- 《功能性护肤品业绩亮眼，科技助推创新转化-华熙生物中报点评》，2022.8.30
- 《业绩符合预期，产品矩阵不断丰富-华熙生物一季报点评》，2022.4.27
- 《功能性护肤品持续发力，业绩符合预期-华熙生物年报点评》，2022.3.11
- 《功能性护肤品继续发力，看好公司长期发展-华熙生物年报预告点评》，2022.2.27

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002

(8621)60230221

vuan_wei@qiza.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	1,886	2,633	4,948	6,679	8,345	11,462
增长率		39.6%	87.9%	35.0%	24.9%	37.4%
主营业务成本	-384	-489	-1,085	-2,010	-2,590	-3,890
%销售收入	20.3%	18.6%	21.9%	30.1%	31.0%	33.9%
毛利	1,502	2,143	3,863	4,669	5,755	7,572
%销售收入	79.7%	81.4%	78.1%	69.9%	69.0%	66.1%
营业税金及附加	-26	-34	-58	-87	-108	-149
%销售收入	1.4%	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-521	-1,099	-2,436	-2,638	-3,171	-4,241
%销售收入	27.7%	41.8%	49.2%	39.5%	38.0%	37.0%
管理费用	-182	-162	-303	-414	-517	-711
%销售收入	9.7%	6.1%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%
研发费用	-94	-141	-284	-361	-459	-642
%销售收入	5.0%	5.4%	5.7%	5.4%	5.5%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	679	707	781	1,169	1,499	1,830
%销售收入	36.0%	26.8%	15.8%	17.5%	18.0%	16.0%
财务费用	12	1	0	16	26	43
%销售收入	-0.7%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
资产减值损失	-15	-41	-37	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	7	0	0	0
投资收益	0	34	21	20	10	10
%税前利润	0.1%	4.5%	2.3%	1.7%	0.7%	0.5%
营业利润	700	757	906	1,206	1,535	1,883
营业利润率	37.1%	28.8%	18.3%	18.1%	18.4%	16.4%
营业外收支	2	2	-15	0	0	0
税前利润	701	759	890	1,206	1,535	1,883
利润率	37.2%	28.8%	18.0%	18.1%	18.4%	16.4%
所得税	-116	-114	-115	-187	-238	-292
所得税率	16.6%	15.0%	12.9%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	585	645	776	1,019	1,297	1,591
少数股东损益	-1	-1	-7	0	0	0
归属于母公司的净利润	586	646	782	1,019	1,297	1,591
净利率	31.1%	24.5%	15.8%	15.3%	15.5%	13.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	585	645	776	1,019	1,297	1,591
少数股东损益	-1	-1	-7	0	0	0
非现金支出	78	116	199	218	259	281
非经营收益	-28	-81	-171	246	13	15
营运资金变动	-270	25	473	-1,314	-156	-465
经营活动现金净流	365	705	1,276	169	1,413	1,422
资本开支	-450	-763	-784	215	-290	-300
投资	0	-11	-140	-10	0	0
其他	-797	-558	-66	20	10	10
投资活动现金净流	-1,247	-1,331	-990	226	-280	-290
股权募资	2,276	0	10	1	0	0
债权募资	-40	24	158	166	-276	338
其他	-12	-184	-239	-264	-264	-265
筹资活动现金净流	2,224	-160	-71	-98	-540	73
现金净流量	1,348	-798	195	297	594	1,205

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,201	1,390	1,807	2,084	2,664	3,859
应收款项	401	424	431	569	722	1,011
存货	315	477	709	1,239	1,561	2,355
其他流动资产	854	1,373	1,037	1,708	1,754	1,858
流动资产	3,771	3,664	3,984	5,600	6,702	9,084
%总资产	75.8%	64.1%	53.1%	66.3%	69.9%	75.8%
长期投资	15	18	19	29	29	29
固定资产	631	1,245	2,126	2,078	2,041	1,983
%总资产	12.7%	21.8%	28.3%	24.6%	21.3%	16.5%
无形资产	477	517	566	632	706	789
非流动资产	1,201	2,053	3,520	2,850	2,881	2,900
%总资产	24.2%	35.9%	46.9%	33.7%	30.1%	24.2%
资产总计	4,972	5,717	7,504	8,450	9,583	11,984
短期借款	0	24	86	294	18	357
应付款项	152	266	742	814	1,052	1,576
其他流动负债	214	262	573	525	653	851
流动负债	366	553	1,401	1,633	1,724	2,784
长期贷款	0	0	144	144	144	144
其他长期负债	56	146	257	191	177	167
负债	422	699	1,801	1,968	2,045	3,095
普通股股东权益	4,550	5,020	5,699	6,478	7,535	8,885
其中：股本	480	480	480	481	481	481
未分配利润	529	934	1,420	2,198	3,255	4,605
少数股东权益	-1	-2	3	3	3	3
负债股东权益合计	4,972	5,717	7,504	8,450	9,583	11,984

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.220	1.345	1.630	2.118	2.696	3.307
每股净资产	9.480	10.458	11.873	13.466	15.662	18.469
每股经营现金净流	0.760	1.469	2.658	0.351	2.938	2.956
每股股利	0.370	0.410	0.490	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	12.87%	12.87%	13.73%	15.73%	17.21%	17.90%
总资产收益率	11.78%	11.30%	10.43%	12.06%	13.53%	13.27%
投入资本收益率	12.43%	11.90%	11.47%	14.28%	16.45%	16.47%
增长率						
主营业务收入增长率	49.28%	39.63%	87.93%	34.99%	24.94%	37.35%
EBIT增长率	42.57%	4.13%	10.56%	49.64%	28.21%	22.05%
净利润增长率	38.16%	10.29%	21.13%	30.22%	27.31%	22.65%
总资产增长率	140.06%	14.99%	31.26%	12.61%	13.41%	25.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	55.5	51.6	28.4	28.0	28.5	29.1
存货周转天数	233.7	295.0	199.4	225.0	220.0	221.0
应付账款周转天数	74.4	108.9	141.4	110.0	112.0	114.0
固定资产周转天数	89.0	86.9	118.7	107.2	84.2	59.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.39%	-41.63%	-42.50%	-38.46%	-44.42%	-47.31%
EBIT利息保障倍数	-54.5	-1,381.6	-1,579.5	-71.2	-58.0	-42.6
资产负债率	8.49%	12.22%	24.01%	23.29%	21.34%	25.83%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
买入	8	17	66	75	162
增持	1	6	20	24	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.11	1.26	1.23	1.24	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-07-05	买入	279.31	N/A
2	2021-07-20	买入	293.03	270.00 ~ 310.00
3	2021-08-31	买入	185.98	N/A
4	2021-10-26	买入	172.36	N/A
5	2022-02-27	买入	122.48	N/A
6	2022-03-11	买入	112.54	N/A
7	2022-04-27	买入	125.70	N/A
8	2022-08-30	买入	141.97	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;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,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402