

# 商贸零售

## 华熙生物：变革元年，业绩短期承压，静待拐点

**事件：**公司发布 24 年三季报。24 年 Q1-3 营收 38.75 亿，yoy-8.21%；归母净利润 3.62 亿元，yoy-29.62%。24 年 Q3 公司实现营收 10.64 亿，yoy-7.14%，归母净利润 0.2 亿，yoy-77.44%。

**财务数据：**2024Q1-3 毛利率 73.93%，同比+0.86pct。费用端，2024Q1-3 销售 / 管理 / 研发费用率分别为 42.09%/10.92%/8.08%，同比 -3.93/+3.35/+1.52pct。

**原料板块：**无菌级 HA 已完成试产，有望进一步巩固其在透明质酸最高端市场的领先地位。全球最大的中试转化平台建成，引领生物制造走向 5.0 时代。

**护肤品板块：**重磅推新，润百颜推出抗老新品胶原紧塑霜，代表华熙生物再生医学战略科研核心成果 BloomCell™ 的成功转化应用，开启了细胞级抗老的新篇章。夸迪上新 CT50 抗垮面霜，采用新一代 CT50 细胞能量液。此外夸迪推出主打医用重组 III 型胶原蛋白敷料的医疗器械新品系列。

### 医美板块发展迅速，不断提升竞争壁垒

■ 润致·格格：国内第二张复合溶液械三批证，纠正颈部皱纹定位颈部抗衰。以“高粘度透明质酸魔方结构”为载体，包裹科学配比的功能性氨基酸簇，有效缓释利用，避免短时间内被人体迅速吸收代谢，提高成分利用率，减少人体不耐受，低刺痛低红肿，有效改善颈部凹、松、暗、干。

■ 润致·斐然：提供专业的唇部填充解决方案，进一步拓展品牌空间矩阵。润致·斐然是一款全新获批的专用于唇部注射的玻尿酸，注射后柔软不肿胀，既可丰盈唇体，也可唇廓塑型，而且它还拥有较低的吸水性，注射后效果自然，兼顾层次感和立体感，而且产品本身含有麻药，可以降低注射的痛感。当前求美需求趋向精细化、个性化，此次重磅发布的两个新品，针对颈部、唇部年轻化治疗，为行业和求美者带来更多抗衰解决方案

十二年科技革新，持续领跑透明质酸赛道发展，华熙生物 2000 年首创微生物发酵法，2007 年华熙生物就已成为全球最大的透明质酸研发、生产和销售企业，已经连续 17 年稳坐全球最大透明质酸原料供应商宝座；自 2011 年研发“酶切法”以来，通过精准控制透明质酸分子量，实现了其原料医药级、化妆品级、食品级等多种分子量段的生产。20 多年研发沉淀，成就华熙生物在透明质酸领域技术全球龙头地位。公司为透明质酸龙头企业，原料业务稳健，护肤品板块短期调整后有望迎来拐点，润致新品发布，产品矩阵拓展，有望带动医美业务加速前进，建议关注（华熙生物为医药组覆盖标的）。

**风险提示：**宏观经济波动风险、经营不及预期风险、市场竞争加剧风险

证券研究报告

2024 年 11 月 05 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

何富丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521120003  
hefuli@tfzq.com耿荣晨 联系人  
gengrongchen@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《商贸零售-行业点评:华熙生物：两大新品发布，构建医美新增长曲线》  
2024-10-23
- 《商贸零售-行业点评:周大生：24Q2 业绩略承压，持续强化分红》  
2024-09-02
- 《商贸零售-行业点评:潮宏基：24Q2 归母净利润同增 17%，加盟扩张驱动增长》  
2024-08-31

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com