

# 华熙生物盈利靠节流

## 营收窟窿难补

年报显示,2025年,华熙生物营收41.99亿元,同比下降21.82%;归属于上市公司股东的净利润2.92亿元,同比增长67.59%;归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.86亿元,同比增长73.76%。

回顾过往业绩,“玻尿酸第一股”华熙生物上市初期增长势头迅猛,营收与净利润连续多年保持两位数增速。营收从2019年的18.86亿元增至2022年的63.59亿元,年复合增长率达50%;净利润也从2019年的5.86亿元攀升至2022年的9.71亿元。

但自2023年起,华熙生物业绩急转直下,当年营收小幅下降4.45%,净利润下降38.97%;2024年下滑进一步加剧,营收下降11.61%,净利润仅剩1.74亿元,降幅达70.59%;2025年营收延续跌势。至此,华熙生物已连续三年营收下滑。

在营收两位数下滑的背景下,2025年华熙生物的净利润却逆势大幅回升。华熙生物方面在年报中解释称,这主要得益于公司持续优化业务结构、整合资源配置,销售费用及管理费用同比大幅减少。具体而言,2025年,华熙生物管理费用同比下降17.72%,销售费用同比下降38.52%,两项费用合计减少超10亿元,而研发费用仅同比微增1.26%。北京商报记者注意到,2025年华熙生物关停了包括定位抗衰和修护功效的“润熙泉”、主打“量肤定制”的“德玛润”等多个品牌的运营,非核心业务显著收缩。

北京中医药大学卫生法医学教授、博士生导师邓勇认为,这份年度成绩单具备一定的含金量,公司通过大幅压缩销售及管理环节的冗余费用、关停低效护肤子品牌、精简营销投放、优化组织架构,短期内实现降本增效。

靠省钱换来的净利润增长,难掩三大核心业务全线萎缩的营收颓势。4月23日,华熙生物披露的2025年年报显示,全年营收41.99亿元,同比下降21.82%;归母净利润2.92亿元,同比增长67.59%。净利润的显著提升并非源于业务扩张,而是“瘦身”。2025年,华熙生物大幅收缩非核心业务,关停多个子品牌,销售费用与管理费用合计减少超过10亿元。然而,亮眼的利润增速背后,是主营业务多线失速。作为华熙生物核心板块,2025年皮肤科学创新转化业务营收同比骤降42.11%;原料业务和医疗终端业务则双双下滑,三大板块同步萎缩。面对玻尿酸赛道竞争加剧、重组胶原蛋白等对手不断蚕食市场,华熙生物自2024年起启动大刀阔斧的改革,董事长亲自下沉管理业务,并试图通过投资减肥药、深耕细胞外基质与合成生物领域寻找新出路。

不过,邓勇同时表示,大幅削减费用的弊端同样突出。华熙生物营收已连续三年萎缩,增长基本盘持续收缩。过度缩减品牌推广与线下渠道投入,将持续侵蚀市场声誉与消费者心智。单纯依靠内部费用管控带来的盈利改善仅是阶段性红利,或可在一至两年内稳定利润水平,但若营收无法止跌回升,后续盈利增长将难以为继。

就相关问题,北京商报记者向华熙生物发送采访函,但截至发稿未获得回复。

## “三驾马车”齐刹

华熙生物营收三连降的背后,核心板块功能性护肤品业务的失速是关键因素。

作为华熙生物曾经的业绩支柱,功能性护肤品业务的走势与公司整体业绩高度重合。2019—2022年,该业务始终保持增长,并在2022年达到顶峰,当年营收46.07亿元,占主营业务收入的72.45%。但2023年、2024年连续下滑,至2024年营收已收缩至25.69亿

元,占主营业务收入的比重降至47.84%。

在2024年年报中,华熙生物将功能性护肤品业务正式更名为“皮肤科学创新转化业务”,但更名未能扭转颓势。2025年该业务营收继续大幅收缩,同比下降42.11%,仅实现14.87亿元,尚不足巅峰时期的三分之一。

盈利能力也同步下滑。2020年,华熙生物功能性护肤品业务毛利率高达81.89%,2025年已降至67.61%,仅2025年一年即减少了5.19个百分点。值得注意的是,除核心护肤品业务外,华熙生物原料业务与医疗终端业务两大板块在2025年亦出现不同程度的下滑。原料业务作为基石板块,实现收入12.1亿元,同比微降2.15%;医疗终端业务作为毛利率最高的板块,实现收入13.69亿元,同比下降4.89%。三大业务板块同步萎缩,进一步加剧了公司业绩压力。

四项业务板块中,仅有营养科学创新转化业务实现同比增长31.24%,但该板块全年营收仅1.08亿元,在三大核心业务大幅下滑

的背景下,其增长贡献杯水车薪,难以扭转整体颓势。

消费医疗行业分析师张从文分析认为,华熙生物三大核心业务同步失速,是自身战略问题叠加行业退潮所致。赛道层面,玻尿酸从蓝海进入红海,竞争加剧、价格内卷导致医美和原料业务承压。但核心症结在于华熙生物过去过度依赖营销驱动C端护肤品业务,当营销投放大幅收缩,该板块营收骤降42.11%至14.87亿元,直接拖累整体营收。三大板块同步失速,本质是华熙生物在主动挤掉过去靠“烧钱换规模”积累的经营泡沫,短期阵痛是转型的必然代价。

## 押注减肥药与ECM

面对业绩持续恶化,华熙生物早有危机意识,并于2024年启动大刀阔斧的改革,密集推出多项举措,试图以管理效率提升带动业务复苏。

2025年二季度,董事长赵燕亲自下沉核

心业务板块,直接接手管理品牌与传播管理中心,以及BM肌活、米蓓尔品牌,意图通过管理层直接介入加速战略落地。然而从2025年全年业绩来看,各项调整仍未使华熙生物走出营收下滑区间。

内部重整的同时,外部强敌环伺。以重组胶原蛋白为核心的竞争对手快速崛起,不断蚕食玻尿酸市场份额,进一步挤压华熙生物的生存空间。在此背景下,华熙生物似乎将战略重点转向细胞外基质(ECM)。2025年10月,华熙生物发布ECM战略,旗下品牌润百颜成立“ECM中心”,围绕ECM开展系统性研究与应用布局,并计划将ECM底层技术统一应用于医疗、医美、口服和护肤四大场景。年报中亦提及,公司将围绕糖生物学和细胞生物学两大基础学科方向,持续深化对细胞外基质(ECM)调控机制在衰老干预与组织再生前沿领域应用的系统性研究,为中长期业务发展夯实科技基础。

此外,华熙生物也在外部积极寻求增长点。2025年9月,公司以1.38亿港元战略投资主打核酸干扰技术的圣诺医药,试图切入减肥医美赛道。对此,邓勇认为,减肥药管线临床周期长、赛道竞争白热化,属于远期战略布局,短期内难以贡献营收,难以拯救当下主营业务颓势。

对于未来,邓勇表示,华熙生物的核心突破口在于三位一体的核心升级。短期依靠新一代再生医美新品放量,稳住医疗终端基本盘;中期依托细胞外基质、重组生物活性物落地,承接玻尿酸赛道替代需求,开辟护肤与医用新增长;长期以合成生物技术为平台,从单一玻尿酸原料厂商转型全域生物制造企业。整体来看,华熙生物正处于战略阵痛转型期,刮骨疗毒已初见成效,但营收复苏仍需时间,2026—2027年将是其走出低谷的关键验证阶段。

北京商报记者 王寅浩 雷雨盈

# 单日4股爆雷冲击波

受遭证监会立案消息影响,4月23日,兰石重装、\*ST数源、傲农生物、欢瑞世纪4股集体跌停,立案原因均系涉嫌信息披露违法违规。其中,兰石重装在4月9日便被立案,但直到4月22日才进行信息披露。值得一提的是,同日晚间,兰石重装也披露称,收到预罚单,拟被罚300万元。

伴随4股被立案,今年以来的立案调查股也增至31只。从31股的后续处罚来看,8股已收到罚单或预罚单,其中容百科技、亚辉龙等6股收到行政处罚决定书;ST海泰、兰石重装2股则收到行政处罚事先告知书。

## 4股遭证监会立案

4月23日,\*ST数源、傲农生物、欢瑞世纪均“一”字跌停,兰石重装股价曾短暂打开跌停板,随后再度封至跌停。截至收盘,\*ST数源、傲农生物、欢瑞世纪、兰石重装分别收于跌停价6.03元/股、3.63元/股、5.51元/股、8.82元/股。

消息面上,4月22日晚,上述4家公司分别披露了遭证监会立案调查公告,立案原因均为涉嫌信息披露违法违规。其中,\*ST数源、傲农生物、兰石重装3股未披露具体涉事事项,欢瑞世纪方面明确表示,本次立案涉及2022年计提加计抵减额并确认为其他收益事项。

值得一提的是,在披露遭证监会立案消息当日,兰石重装、控股股东及相关当事人便收到甘肃证监局下发的《行政处罚事先告知书》。据悉,早在4月9日,因公司及控股股东兰石集团涉嫌信息披露违法违规,证监会便决定对兰石重装与兰石集团立案。不过,直到4月22日,该公司才发布公告披露相关事项。遭立案时隔不足半月,预罚单落地。

经查明,2020—2024年,兰石重装与兰石集团发生非经营性资金占用。上市公司未在2020—2024年年报中披露上述事项。此外,该公司未对涉案资金变动进行会计处理,造成公司2023年、2024年半年报分别虚增银行存款约10.37亿元、8.07亿元。甘肃证监局拟决定对兰石重装给予警告,并处以300万元罚款;

罚单或预罚单。其中,容百科技、亚辉龙、向日葵、英集芯、天风证券、双良节能6股收到行政处罚决定书;ST海泰、兰石重装2家则收到行政处罚事先告知书。

从年内立案股的基本面来看,17股净利承压,2025年净利处于亏损状态,占比54.84%。

经同花顺iFinD统计,年内被立案的31股中,仅天普股份、喜临门、电科数字3家公司未发布2025年全年业绩情况;此外,已有7股披露了2025年年报,剩余21股则发布了2025年业绩预告或快报。具体来看,在发布2025年年报的7股中,兰石重装、\*ST数源、容百科技、向日葵4股2025年净利处于亏损状态,归属净利润分别约为-5.96亿元、-4.37亿元、-1.87亿元、-438.48万元。

此外,在披露2025年业绩预告的21股中,13股业绩将出现亏损。其中,双良节能亏损额居首,预计2025年归属净利润约为-10.6亿至-7.8亿元;净利亏损额预计在1亿元以上的还有捷泰技术、湘邮科技、\*ST太和、欢瑞世纪等9股;剩余3股预告净利亏损额则低于1亿元。

从天普股份、电科数字、喜临门3股最新的财务数据情况来看,2025年前三季度,天普股份、电科数字、喜临门实现归属净利润分别约为1785.08万元、2.55亿元、3.99亿元。

此外,年内立案调查股中,有8只属于ST股,包括\*ST数源、\*ST观典、\*ST太和、ST泉为、ST柯利达、ST新华锦、ST海泰、ST萃华。

另外,从上述31股的调查原因来看,30股系涉嫌信息披露违法违规,仅容百科技一股系因重大合同公告涉嫌误导性陈述等遭立案。

中关村物联网产业联盟副秘书长袁帅表示,信息披露的核心目标是保障投资者能够公平获取可能影响公司股价的重大信息,避免信息不对称导致的利益受损。上市公司因信息披露事项遭证监会立案调查,会给公司的后续经营带来诸多不确定性,包括可能面临的行政处罚、民事赔偿责任,以及融资、合作等业务开展可能受到的限制。

北京商报记者 马换换 李佳雪

## 侃股 Stock talking

### 别抄底立案调查股

周科竟

因涉嫌信息披露违法违规,\*ST数源、傲农生物、欢瑞世纪、兰石重装遭证监会立案,受此消息影响,4只股票4月23日开盘后集体跌停。不过,其中,部分个股出现跌停板抄底迹象。在处罚结果未落地之前,立案调查股的投资风险很高,投资者盲目抄底的风险极大。

上市公司被监管层立案调查,属于重大利空事项,往往意味着公司信息披露、经营治理存在问题,基本面与合规状态出现实质性隐患。相关个股股价应声下跌,是市场对问题股的资产再定价。但部分投资者存在博弈心态,在个股跌停阶段进场抄底,试图博取短期反弹收益。事实上,在监管调查尚未结束、处罚结果尚未落地的阶段,立案调查个股风险并未完全释放,投资者盲目抄底并不具备合理性。

从监管流程来看,上市公司收到立案告知书只是开始,并非风险终点。监管部门需要经过核查取证、事实认定、意见告知等一系列流程,最终确定上市公司是否存在违法违规行为,同时明确处罚方式。在此期间,上市公司始终处于风险不确定状态,后续有可能面临行政处罚、整改追责等多种后果,严重时还会触发退市风险、投资者集体索赔等连锁反应。市场前期的股价下跌,仅仅是对立案消息的初步反应,并未充分定价后续潜在的多重风险。

部分投资者选择跌停抄底,主要源于两种投机心理。一是认为个

股短期跌幅较大,存在技术性反弹空间;二是主观判断公司违规情节较轻,最终不会受到严厉处罚。但这类判断缺乏客观依据,投资者无法掌握监管核查进度、违规事实细节等核心信息,仅凭盘面走势做出投资决策,属于典型的情绪化投机,而非价值判断。一旦后续核查认定违规事实成立,上市公司面临严厉处罚,个股大概率会延续弱势,抄底投资者将持续承受亏损。

对于上市公司而言,信披违规看似是信息披露层面的问题,实则反映出公司内部治理不完善、内控机制不健全、合规意识薄弱。内控存在漏洞的上市公司,不仅容易出现信息披露问题,后续还可能出现业绩披露偏差、关联交易不规范、经营决策失误等各类问题,公司整体经营稳定性不足,长期投资价值大打折扣。这类隐患不会随着短期股价反弹消失,会长期制约个股的估值修复。

投资者进行价值投资,风险控制是头等大事。投资者参与立案调查个股的博弈,胜率极低、风险极高,不符合稳健价值投资的基本原则。

对于普通投资者来说,最稳妥的投资方式,就是主动规避所有处于立案调查阶段的上市公司。在监管结案、处罚落地之前,不参与、不博弈、不抄底。即便个股出现短期技术性反弹,也只是资金短期博弈行为,不代表公司风险消失、内在价值回升。