

华熙生物 (688363)

证券研究报告

2020年02月28日

19年业绩同比增38%，玻尿酸龙头供需双振

公司发布业绩快报：2019年实现营收18.78亿元，同比增长48.66%；实现归母净利润5.85亿元，同比增长38.09%；实现扣非归母净利润5.64亿元，同比增长34.36%。其中2019H1/Q3/Q4实现营收8.09/4.79/5.90亿元，同比增长44.33%/57.53%/47.99%；实现归母净利润2.65/1.51/1.69亿元，同比增长40.22%/16.51%/60.90%；实现扣非归母净利润2.64/1.48/1.52亿元，同比增长69.27%/3.49%/25.82%，业绩环比提速，基本符合预期。

需求提升&积极拥抱变化贡献收入同比增长48.66%。公司营业收入维持高速增长，受益于市场对公司产品的需求增长，随着消费者认知升级和种草平台更加普及和便捷，消费者更加关注化妆品的成分和配方，功能性护肤成化妆品行业风口。公司重点布局终端产品市场，积极应对市场变化，例如多次通过头部主播薇娅推荐润百颜次抛原液精华、肉肉面膜等相关产品。医疗终端产品和功能性护肤品销售收入较上年实现较快增长，同时原料产品持续保持增长势头。

严控成本促业绩维持高增，2019Q4净利润同比增长60.90%，业绩环比提速。公司通过产品组合优势以及多品牌、多渠道的经营策略，进一步提升终端产品的市场认可度和占有率，同时公司毛利率水平及整体费用率水平基本保持稳定，在收入高增的同时业绩保持高速稳定增长。

长期逻辑：

全球透明质酸龙头，借微生物发酵&交联两大科技平台实现四大技术突破。公司是全球透明质酸龙头，凭借微生物发酵和交联两大技术平台，公司已申请专利109项，透明质酸产业化规模位居国际前列，2018年透明质酸原料产量全球市占率接近36%。

原料到终端全产业链体系完善，功能性护肤品有望大幅增长。公司建立了从原料到功能性护肤品的全产业链业务体系，以市场需求为导向开发一系列针对敏感皮肤、皮肤屏障受损等问题的功能性护肤品，润百颜2019年双十一销售额同比增加100%+，未来随着产能增加和营销跟进，功能性护肤品将有较大的增长空间。

维持盈利预测，给予买入评级。公司作为全球透明质酸龙头，原料到终端全产业链体系完善，功能性护肤品有望大幅增长。考虑到公司大力发展化妆品终端产品，市场拓展初期需要营销费用投入，此外，终端产品受疫情关店影响，将公司2020/2021年净利润预测从8.0/11.2亿下调至7.73/10.73亿对应PE为55/39倍，维持买入评级。

风险提示：新技术/产品替代风险，行业竞争激烈

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	818.05	1,263.15	1,877.82	2,622.77	3,663.92
增长率(%)	11.58	54.41	48.66	39.67	39.70
EBITDA(百万元)	356.93	585.48	713.70	933.13	1,286.48
净利润(百万元)	222.27	423.86	585.31	772.86	1,073.35
增长率(%)	(17.50)	90.70	38.09	32.04	38.88
EPS(元/股)	0.46	0.88	1.22	1.61	2.24
市盈率(P/E)	189.82	99.54	72.08	54.59	39.31
市净率(P/B)	25.76	24.57	17.94	13.50	10.05
市销率(P/S)	51.58	33.40	22.47	16.09	11.52
EV/EBITDA	0.00	0.00	57.91	43.52	31.11

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	医药生物/生物制品
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	87.9元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	480.00
流通A股股本(百万股)	45.67
A股总市值(百万元)	42,192.00
流通A股市值(百万元)	4,014.01
每股净资产(元)	4.97
资产负债率(%)	14.48
一年内最高/最低(元)	103.88/72.00

作者

刘章明	分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001	
liuzhangming@tfzq.com	
郑薇	分析师
SAC执业证书编号：S1110517110003	
zhengwei@tfzq.com	

股价走势



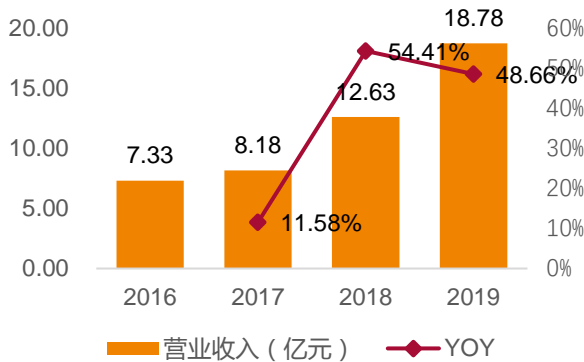
资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《华熙生物-首次覆盖报告:透明质酸优质赛道龙头，供需双振增长亮眼》 2019-11-17

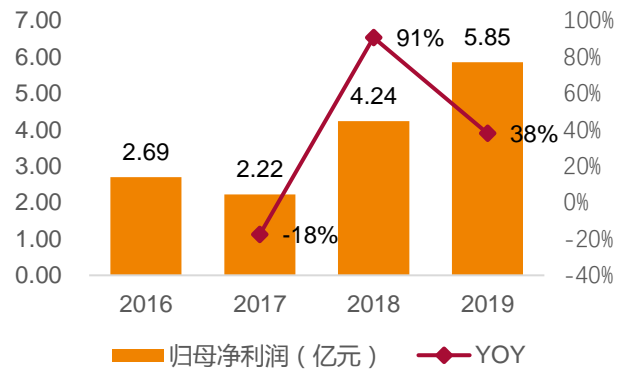
公司发布业绩快报：2019 年实现营收 18.78 亿元，同比增长 48.66%；实现归母净利润 5.85 亿元，同比增长 38.09%；实现扣非归母净利润 5.64 亿元，同比增长 34.36%。其中 2019H1/Q3/Q4 实现营收 8.09/4.79/5.90 亿元，同比增长 44.33%/57.53%/47.99%；实现归母净利润 2.65/1.51/1.69 亿元，同比增长 40.22%/16.51%/60.90%；实现扣非归母净利润 2.64/1.48/1.52 亿元，同比增长 69.27%/3.49%/25.82%，业绩环比提速，基本符合预期。

图 1：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

需求提升&积极拥抱变化贡献收入同比增长 48.66%。公司营业收入维持高增长，受益于市场对公司产品的需求增长，随着消费者认知升级和种草平台更加普及和便捷，消费者更加关注化妆品的成分和配方，功能性护肤成化妆品行业风口。公司重点布局终端产品市场，积极应对市场变化，例如多次通过头部主播薇娅推荐润百颜次抛原液精华、肉肉面膜等相关产品。医疗终端产品和功能性护肤品销售收入较上年实现较快增长，同时原料产品持续保持增长势头。

严控成本促业绩维持高增，2019Q4 净利润同比增长 60.90%，业绩环比提速。公司通过产品组合优势以及多品牌、多渠道的经营策略，进一步提升终端产品的市场认可度和占有率，同时公司毛利率水平及整体费用率水平基本保持稳定，在收入高增的同时业绩保持高速稳定增长。

长期逻辑：

全球透明质酸龙头，借微生物发酵&交联两大科技平台实现四大技术突破。公司是全球透明质酸龙头，凭借微生物发酵和交联两大技术平台，公司已申请专利 109 项，透明质酸产业化规模位居国际前列，2018 年透明质酸原料产量全球市占率接近 36%。

原料到终端全产业链体系完善，功能性护肤品有望大幅增长。公司建立了从原料到功能性护肤品的全产业链业务体系，以市场需求为导向开发一系列针对敏感皮肤、皮肤屏障受损等问题的功能性护肤品，润百颜 2019 年双十一销售额同比增加 100%+，未来随着产能增加和营销跟进，功能性护肤品将有较大的增长空间。

维持盈利预测，给予买入评级。公司作为全球透明质酸龙头，原料到终端全产业链体系完善，功能性护肤品有望大幅增长。考虑到公司大力发展化妆品终端产品，市场拓展初期需要营销费用投入，此外，终端产品受疫情关店影响，将公司 2020/2021 年净利润预测从 8.0/11.2 亿下调至 7.73/10.73 亿对应 PE 为 55/39 倍，维持买入评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	331.87	853.92	702.59	1,450.38	2,060.08
应收票据及应收账款	221.17	223.89	519.38	458.70	907.64
预付账款	7.33	16.51	13.89	32.02	32.26
存货	140.12	176.67	289.27	409.19	505.57
其他	469.27	25.99	281.87	280.35	300.83
流动资产合计	1,169.76	1,296.98	1,806.99	2,630.65	3,806.39
长期股权投资	0.00	14.52	14.52	14.52	14.52
固定资产	373.96	376.21	412.87	454.87	487.08
在建工程	4.34	85.67	87.40	100.44	90.26
无形资产	90.27	162.89	155.90	148.91	141.91
其他	244.73	134.73	234.92	203.24	187.50
非流动资产合计	713.29	774.02	905.61	921.98	921.28
资产总计	1,883.05	2,071.00	2,712.61	3,552.63	4,727.66
短期借款	0.00	40.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	63.68	61.37	142.65	159.05	235.03
其他	118.13	190.01	162.62	208.43	235.18
流动负债合计	181.82	291.38	305.27	367.48	470.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	63.54	62.18	55.42	60.38	59.33
非流动负债合计	63.54	62.18	55.42	60.38	59.33
负债合计	245.35	353.56	360.70	427.86	529.55
少数股东权益	0.00	0.21	0.21	0.21	0.21
股本	88.80	430.44	480.00	480.00	480.00
资本公积	487.25	807.19	807.19	807.19	807.19
留存收益	1,550.59	1,286.39	1,871.71	2,644.56	3,717.91
其他	(488.94)	(806.78)	(807.19)	(807.19)	(807.19)
股东权益合计	1,637.69	1,717.44	2,351.91	3,124.77	4,198.12
负债和股东权益总	1,883.05	2,071.00	2,712.61	3,552.63	4,727.66

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	222.27	423.86	585.31	772.86	1,073.35
折旧摊销	43.61	48.11	28.60	31.95	34.96
财务费用	12.94	(15.90)	(3.51)	(5.06)	(8.25)
投资损失	(15.22)	(10.37)	(9.81)	(8.00)	(5.00)
营运资金变动	(272.21)	559.77	(714.28)	23.03	(448.68)
其它	352.04	(563.17)	0.13	0.04	(0.07)
经营活动现金流	343.42	442.30	(113.55)	814.82	646.31
资本支出	106.11	219.39	66.76	75.04	51.05
长期投资	0.00	14.52	0.00	0.00	0.00
其他	(434.61)	(268.43)	(117.20)	(147.13)	(95.91)
投资活动现金流	(328.50)	(34.52)	(50.44)	(72.08)	(44.86)
债权融资	0.00	40.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	151.91	686.92	52.66	5.06	8.25
其他	(382.67)	(641.70)	(40.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(230.76)	85.22	12.66	5.06	8.25
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(215.84)	493.00	(151.33)	747.80	609.70

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	818.05	1,263.15	1,877.82	2,622.77	3,663.92
营业成本	200.59	253.58	386.09	535.63	745.98
营业税金及附加	18.63	27.34	40.65	56.77	79.31
营业费用	125.47	283.75	445.98	681.92	952.62
管理费用	175.05	169.53	262.89	361.94	509.29
研发费用	25.72	52.87	66.34	92.65	129.43
财务费用	15.57	(23.24)	(3.51)	(5.06)	(8.25)
资产减值损失	(0.08)	0.71	0.71	0.71	0.71
公允价值变动收益	0.38	0.00	0.13	0.04	(0.07)
投资净收益	15.22	10.37	9.81	8.00	5.00
其他	(42.82)	(36.22)	(19.88)	(16.08)	(9.86)
营业利润	284.30	524.45	688.61	906.24	1,259.77
营业外收入	0.08	1.23	2.00	5.00	5.00
营业外支出	0.32	10.70	2.00	2.00	2.00
利润总额	284.06	514.98	688.61	909.24	1,262.77
所得税	61.79	91.12	103.29	136.39	189.41
净利润	222.27	423.86	585.31	772.86	1,073.35
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	222.27	423.86	585.31	772.86	1,073.35
每股收益(元)	0.46	0.88	1.22	1.61	2.24

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	11.58%	54.41%	48.66%	39.67%	39.70%
营业利润	-11.28%	84.47%	31.30%	31.61%	39.01%
归属于母公司净利润	-17.50%	90.70%	38.09%	32.04%	38.88%
获利能力					
毛利率	75.48%	79.92%	79.44%	79.58%	79.64%
净利率	27.17%	33.56%	31.17%	29.47%	29.30%
ROE	13.57%	24.68%	24.89%	24.73%	25.57%
ROIC	34.75%	36.40%	69.18%	51.50%	68.90%
偿债能力					
资产负债率	13.03%	17.07%	13.30%	12.04%	11.20%
净负债率	-20.26%	-47.39%	-29.87%	-46.42%	-49.07%
流动比率	6.43	4.45	5.92	7.16	8.09
速动比率	5.66	3.84	4.97	6.05	7.02
营运能力					
应收账款周转率	3.72	5.68	5.05	5.36	5.36
存货周转率	5.60	7.97	8.06	7.51	8.01
总资产周转率	0.46	0.64	0.79	0.84	0.88
每股指标(元)					
每股收益	0.46	0.88	1.22	1.61	2.24
每股经营现金流	0.72	0.92	-0.24	1.70	1.35
每股净资产	3.41	3.58	4.90	6.51	8.75
估值比率					
市盈率	189.82	99.54	72.08	54.59	39.31
市净率	25.76	24.57	17.94	13.50	10.05
EV/EBITDA	0.00	0.00	57.91	43.52	31.11
EV/EBIT	0.00	0.00	60.32	45.06	31.98

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	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com