

华熙生物 (688363) 动态点评

## 重点布局终端产品市场, 主要板块实现较好增长

2020 年 03 月 02 日

### 【事项】

- ◆ 公司发布 2019 年度业绩快报: 全年实现收入 18.78 亿元, 同比+48.66%; 归母净利润 5.85 亿元, 同比+38.09%; 扣非归母净利润 5.64 亿元, 同比+34.36%; ROE(加权) 为 24.52%, 相比上年同期增加 0.12 个百分点。

**东方财富证券**  
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

**增持** (首次)

### 东方财富证券研究所

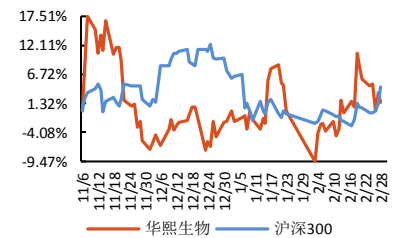
证券分析师: 何玮

证书编号: S1160517110001

联系人: 马建华

电话: 021-23586480

### 相对指数表现



### 基本数据

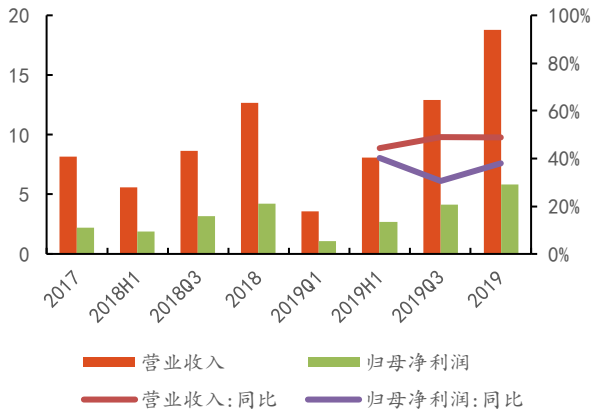
总市值 (百万元)	41472.00
流通市值 (百万元)	3945.51
52 周最高/最低 (元)	103.88/72.00
52 周最高/最低 (PE)	92.07/70.85
52 周最高/最低 (PB)	27.95/21.53
52 周涨幅 (%)	1.53
52 周换手率 (%)	634.59

### 相关研究

【评论】

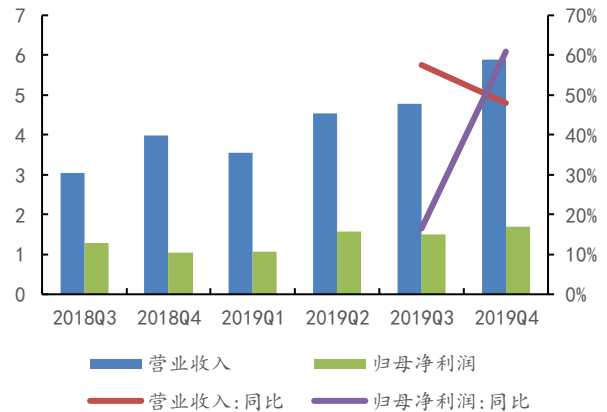
重点布局终端产品市场，主要板块实现较好增长。公司发布2019年度业绩快报：全年实现收入18.78亿元，同比+48.66%；归母净利润5.85亿元，同比+38.09%；扣非归母净利润5.64亿元，同比+34.36%。通过产品组合优势，及多品牌、多渠道经营策略，重点布局终端产品市场，使得医疗终端产品和功能性护肤品收入实现较好增长。

图表 1：公司收入增长情况（亿元，%）



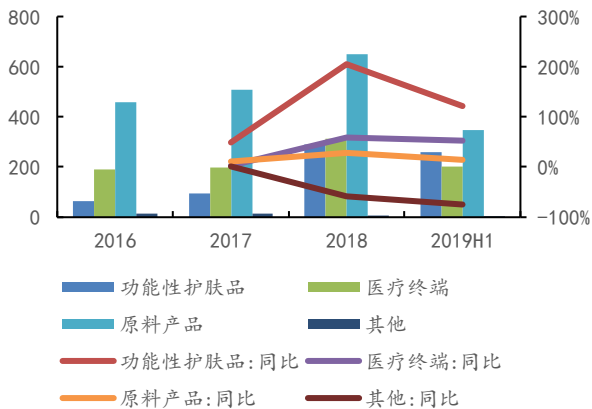
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 2：公司单季度收入增长情况（亿元，%）



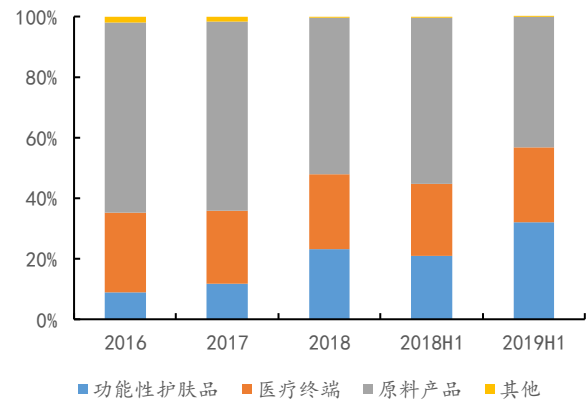
资料来源：Choice，东方财富证券研究所。

图表 3：公司分板块收入增长情况（百万元，%）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4：公司收入构成情况（%）



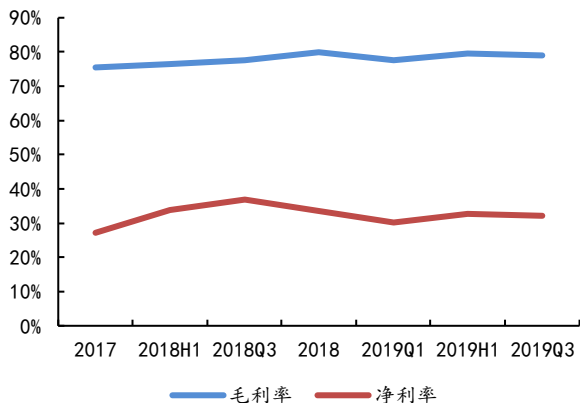
资料来源：Choice，东方财富证券研究所。

透明质酸全产业链布局，旗下各类产品丰富。公司透明质酸产业化规模位居国际前列。公司为全球领先的透明质酸高新技术企业，凭借微生物发酵和交联两大技术平台，公司从原料到医疗终端产品、功能性护肤品及功能性食品全产业链布局，服务于全球医药、化妆品、食品制造业、医疗机构及终端用户。目前公司已拥有单相、双相、单相含麻、双相含麻的透明质酸填充产品，以满足不同客群的不同需求。未来肉毒产品将进一步丰富公司医美终端产品线。

医美渗透率提升明显，产能获得较大提升。近年我国医疗美容渗透率提升明显，作为龙头企业的公司受益最大。2019年6月，公司济南二厂区第二条透明质酸原料产品生产线试生产，达产后增加透明质酸原料产品产能150吨，合计350吨产能，产能得到大大提升。

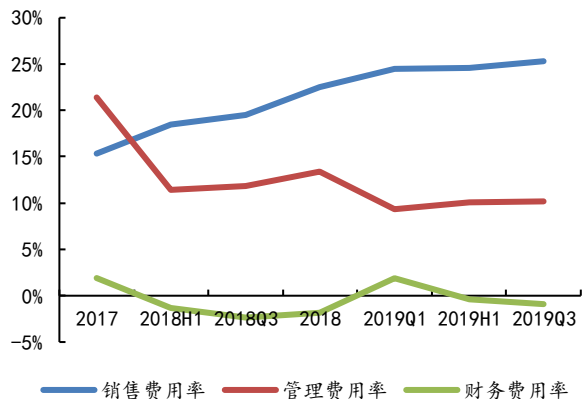
公司盈利水平稳定，销售费用率有所提高。2019Q3，公司销售毛利率为78.98%，相比去年同期提升1.4pct；销售净利率为32.26%，同比下降4.62pct。2019Q3，公司销售费用率为25.31%（去年同期为19.48%），管理费用率为10.2%（去年同期为11.86%），财务费用率为-0.94%（去年同期为-2.36%）。

图表 5：公司销售毛利率/净利率情况 (%)



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 6：公司三费增长情况 (%)



资料来源：Choice，东方财富证券研究所。

我们预计公司20/21年营业收入分别为25/33.77亿元，归母净利润分别为7.88/10.61亿元，EPS分别为1.64/2.21元，对应PE分别为54/40倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

## 【风险提示】

主要板块增长不达预期；  
研发进度不达预期；  
疫情不确定性影响医美消费；

## 盈利预测

项目\年度	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1877.50	2500.00	3376.71
增长率 (%)	48.64	33.16	35.07
EBITDA (百万元)	754.70	997.66	1322.60
归母净利润 (百万元)	585.07	788.07	1060.82
增长率 (%)	38.03	34.70	34.61
EPS (元/股)	1.22	1.64	2.21
市盈率 (P/E)	72.11	53.54	39.77
市净率 (P/B)	18.33	13.65	10.16
EV/EBITDA	54.30	40.37	29.86

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。