

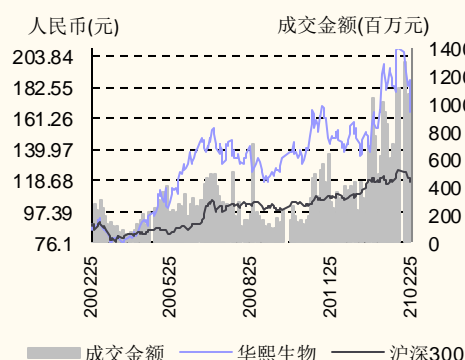
华熙生物 (688363.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 164.84 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.93
总市值(亿元)	791.23
年内股价最高最低(元)	209.55/76.30
沪深 300 指数	5470
上证指数	3585



相关报告

- 《原料产能收购稳步推进, 护肤品版块快速增长 - 华熙生物 2020Q...》, 2020.10.20
- 《公司收入增速符合预期, 护肤品业务高速增长 - 华熙生物 2020H...》, 2020.8.26
- 《期待疫情后业绩恢复, 功能性护肤品快速放量 - 华熙生物 2019+...》, 2020.4.29

护肤品持续高增长, 食品级有望贡献新增量

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,263	1,886	2,632	3,549	4,615
营业收入增长率	54.41%	49.28%	39.60%	34.81%	30.06%
归母净利润(百万元)	424	586	647	873	1,161
归母净利润增长率	90.70%	38.16%	10.53%	34.85%	32.99%
摊薄每股收益(元)	0.985	1.220	1.348	1.818	2.418
每股经营性现金流净额	1.03	0.74	1.54	1.22	2.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.68%	12.87%	12.45%	14.38%	16.05%
P/E	167.40	135.11	122.24	90.65	68.17
P/B	41.32	17.39	15.22	13.03	10.94

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 今日, 公司发布 2020 年度业绩快报, 2020 年营业收入 26.32 亿元、同比增速 39.61%; 归母净利润 6.47 亿元, 同比增速 10.50%; 扣非归母净利润 5.70 亿元, 同比增长 0.47%, 业绩增速符合预期。

经营分析

- 2020 年度业绩符合预期, 未来期待护肤品持续放量:** 公司 2020 年营业收入较上年同期增长 39.61%, 预计主要原因为公司功能性护肤品销售业务收入实现较大增长。由于受新冠肺炎疫情疫情影响, 全年原料业务收入略有下降, 医疗终端实现小幅增长, 功能性护肤品收入受疫情影响较小, 全年收入较大幅度增长。预计功能性护肤品将持续高增长, 推动业绩放量。
- 功能性护肤品品牌口碑持续提升, 成为公司业绩增长重要驱动力:** 公司旗下拥有“润百颜”、“BIO-MESO”、“丝丽”等多个品牌系列, 产品丰富。“润百颜”品牌形象及次抛原液口碑持续提升, 全力打造透明质酸第一品牌形象。公司前三季度销售费用 6.45 亿元, 同比增长 98%。2020 年公司较大战略性投入到品牌建设、渠道构建、关键人才引进当中, 同时加大力度建设中后台和供应链体系。未来随着多渠道、多形式的推广投入以及线上营销力度的加大, 品牌知名度不断扩大, 护肤品业务将成为公司业绩增长重要驱动力。
- 原料业务及医疗终端也将在疫情缓解后恢复业绩增速:** 受新冠肺炎疫情疫情影响, 全球原料业务需求略有下降, 线下医美机构无法正常营业, 从而公司医疗终端业务也受到部分冲击。但随着疫苗研发进度的推进, 全球疫情的缓解, 原料业务及医疗终端业务均有望恢复业绩增速。
- 公司透明质酸钠获批添加至普通食品, 玻尿酸食品品牌“黑零”发布, 食品终端有望贡献全新业绩增量:** 2021 年 1 月 7 日, 公司申报的透明质酸钠获批添加至普通食品, 玻尿酸原料使用范围进一步扩大。作为透明质酸全产业链的龙头, 食品级业务的扩增有望加深公司原料业务的深度, 扩大公司业务宽度, 完善业务矩阵及扩大玻尿酸产业化规模, 给公司贡献全新业绩增量。

盈利预测及投资建议

- 我们预测 2020-2022 年 EPS 分别为 1.35/1.82/2.42 元, 对应 PE 分别为 122.2/90.7/68.2 倍。

风险提示

- 存货较高风险; 行业格局变差风险; 费用率提升影响; 限售股解禁风险。

王麟

分析师 SAC 执业编号: S1130520030001
(8621)60230233
wang_lin@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	818	1,263	1,886	2,632	3,549	4,615	货币资金	332	854	2,201	2,521	2,801	3,529
增长率		54.4%	49.3%	39.6%	34.8%	30.1%	应收账款	282	236	401	429	558	725
主营业务成本	-201	-254	-384	-561	-776	-1,040	存货	140	177	315	384	531	713
%销售收入	24.5%	20.1%	20.3%	21.3%	21.9%	22.5%	其他流动资产	416	30	854	1,056	1,047	1,062
毛利	617	1,010	1,502	2,072	2,773	3,575	流动资产	1,170	1,297	3,771	4,390	4,936	6,030
%销售收入	75.5%	79.9%	79.7%	78.7%	78.1%	77.5%	%总资产	62.1%	62.6%	75.8%	74.7%	74.2%	75.7%
营业税金及附加	-19	-27	-26	-37	-50	-65	长期投资	0	15	15	26	26	26
%销售收入	2.3%	2.2%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	378	462	631	880	1,067	1,239
销售费用	-125	-284	-521	-1,016	-1,348	-1,708	%总资产	20.1%	22.3%	12.7%	15.0%	16.0%	15.6%
%销售收入	15.3%	22.5%	27.7%	38.6%	38.0%	37.0%	无形资产	165	242	477	578	625	671
管理费用	-175	-170	-182	-171	-231	-277	非流动资产	713	774	1,201	1,484	1,718	1,935
%销售收入	21.4%	13.4%	9.7%	6.5%	6.5%	6.0%	%总资产	37.9%	37.4%	24.2%	25.3%	25.8%	24.3%
研发费用	-26	-53	-94	-153	-177	-231	资产总计	1,883	2,071	4,972	5,874	6,654	7,965
%销售收入	3.1%	4.2%	5.0%	5.8%	5.0%	5.0%	短期借款	0	40	0	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	273	476	679	695	967	1,295	应付款项	82	87	152	412	229	273
%销售收入	33.3%	37.7%	36.0%	26.4%	27.2%	28.1%	其他流动负债	100	165	214	265	355	462
财务费用	-16	23	12	49	55	66	流动负债	182	291	366	677	584	735
%销售收入	1.9%	-1.8%	-0.7%	-1.9%	-1.6%	-1.4%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	0	-1	-15	0	0	0	其他长期负债	64	62	56	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	245	354	422	677	584	735
投资收益	15	10	0	18	5	5	普通股股东权益	1,638	1,717	4,550	5,198	6,070	7,231
%税前利润	5.4%	2.0%	0.1%	2.3%	0.5%	0.4%	其中：股本	89	430	480	480	480	480
营业利润	284	524	700	761	1,027	1,366	未分配利润	957	333	529	1,177	2,049	3,210
营业利润率	34.8%	41.5%	37.1%	28.9%	28.9%	29.6%	少数股东权益	0	0	-1	-1	-1	-1
营业外收支	0	-9	2	0	0	0	负债股东权益合计	1,883	2,071	4,972	5,874	6,654	7,965
税前利润	284	515	701	761	1,027	1,366	比率分析						
利润率	34.7%	40.8%	37.2%	28.9%	28.9%	29.6%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-62	-91	-116	-114	-154	-205	每股指标						
所得税率	21.8%	17.7%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	2.503	0.985	1.220	1.348	1.818	2.418
净利润	222	424	585	647	873	1,161	每股净资产	18.442	3.990	9.480	10.828	12.647	15.065
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	每股经营现金净流	3.867	1.028	0.738	1.544	1.218	2.154
归属于母公司的净利润	222	424	586	647	873	1,161	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	27.2%	33.6%	31.1%	24.6%	24.6%	25.1%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	13.57%	24.68%	12.87%	12.45%	14.38%	16.05%
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	总资产收益率	11.80%	20.47%	11.78%	11.02%	13.12%	14.57%
净利润	222	424	585	647	873	1,161	投入资本收益率	12.98%	22.23%	12.43%	11.37%	13.54%	15.22%
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0	增长率						
非现金支出	44	49	67	62	76	92	主营业务收入增长率	11.58%	54.41%	49.28%	39.60%	34.81%	30.06%
非经营收益	-4	-32	-28	21	-5	-5	EBIT增长率	-12.35%	74.65%	42.57%	2.41%	39.08%	33.96%
营运资金变动	82	2	-270	11	-359	-214	净利润增长率	-17.50%	90.70%	38.16%	10.53%	34.85%	32.99%
经营活动现金净流	343	442	354	741	585	1,034	总资产增长率	11.81%	9.98%	140.06%	18.14%	13.28%	19.71%
资本开支	-46	-168	-450	-376	-310	-310	资产管理能力						
投资	0	-432	0	-11	0	0	应收账款周转天数	74.1	51.3	55.5	55.0	55.0	55.0
其他	-283	565	-797	18	5	5	存货周转天数	265.7	228.0	233.7	250.0	250.0	250.0
投资活动现金净流	-329	-35	-1,247	-370	-305	-305	应付账款周转天数	122.0	90.0	74.4	70.0	60.0	50.0
股权募资	5	1,055	2,276	0	0	0	固定资产周转天数	166.9	108.7	89.0	70.5	61.2	52.7
债权募资	-220	40	-40	-52	0	0	偿债能力						
其他	-26	-994	-6	0	0	0	净负债/股东权益	-20.29%	-47.39%	-48.39%	-48.51%	-46.14%	-48.81%
筹资活动现金净流	-241	101	2,230	-52	0	0	EBIT利息保障倍数	17.5	-20.5	-54.5	-14.2	-17.6	-19.8
现金净流量	-226	509	1,337	320	280	729	资产负债率	13.03%	17.07%	8.49%	11.52%	8.78%	9.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	12	37	48	99
增持	1	8	19	27	1
中性	0	0	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.25	1.40	1.37	1.38	1.03

来源：朝阳永续

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-05	买入		51.60~60.20
2	2020-04-29	买入	91.60	N/A
3	2020-08-26	买入	141.06	N/A
4	2020-10-30	买入	140.66	N/A

来源：国金证券研究所



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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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