

华熙生物(688363)

报告日期: 2021年02月25日

# 润百颜及夸迪销售爆发, Q4 收入亮眼高增

——华熙生物跟踪点评

点评报告

公司研究——医美及化妆品

证券研究报告

## 报告导读

Q4 收入高增 73%至 10.4 亿元, 润百颜、夸迪凭借专业功能性大放异彩。

## 投资要点

- **事件:** 公司公布业绩快报, 2020 全年收入同增 39.6%至 26.3 亿, 归母净利润同比增长 10.5%至 6.47 亿元, 单看四季度, 公司收入高增 73%至 10.4 亿元, 主要来自润百颜、夸迪为代表的功能性护肤品在双十一的亮丽表现, 与此同时归母净利润增长也达到 23.7%至 2.10 亿元。
- **功能性护肤品成绩斐然, 医美线新推娃娃针, 透明质酸下游应用领域多点开花。**

**1) 功能性护肤品子品牌销售全面爆发:** 凭借过硬的产品力以及有效的宣传推广, 2020 年华熙旗下功能性护肤品业务收入体量翻倍增长, 已经成为公司最大收入来源, 除润百颜品牌外, 夸迪、米蓓尔、BioMESO 肌活等子品牌也凭借各自细分领域的口碑积累获得突破性高增长, 以主打 5D 玻尿酸抗初老的夸迪为例, 2020 年与头部主播李佳琦的良好互动带动品牌知名度迅速提升, 成为现象级护肤品, 2020 年双十一全平台销售额超过 1.9 亿元, 同比增长 600%, 双十一成交量已经与润百颜品牌 (2 亿+) 接近, 体现多品牌策略的成功。

**2) 医美终端产品新推润致娃娃针:** 公司 2020 年上半年医美终端业务受到疫情影响略有下滑, 但 Q3 开始回暖趋势已现, 8 月更推出新产品润致娃娃针, 利用 HEC 高效微交联技术及利多卡因缓释技术, 较普通水光针产品持久度高、疼痛度低, 随着该产品 9 月开始正式上市推广, 未来销售放量值得期待。

- **16 年不懈努力, 2021 年透明质酸打开本土普通食品市场。** 华熙从 2004 年开始申请将透明质酸作为保健品及普通食品原料, 2008 年获批成为保健食品原料, 2021/1/7 其 HAPLEX Plus 透明质酸钠产品正式获批适用范围扩大至普通食品。透明质酸长期口服可以起到增加皮肤水分、抗氧化、抗衰、保护骨关节健康、运动营养、呵护眼健康及胃肠道健康等作用, 尤以美容相关功效受到消费者欢迎, 参考日本消费情况, 长期来看我国透明质酸终端食品市场消费规模也有望达到百亿级别, 而华熙一方面通过 HAPLEX 产品率先成为本土普通食品原料供应商, 1/22 更发布玻尿酸食品品牌“黑零”卡位终端消费市场, 体现在食品领域打造现象级品牌的野心。
- **盈利预测及估值:** 公司原料业务增长稳健、医疗终端产品业务 20 年疫情下经历回调 21 年有望恢复增长, 功能性护肤品业务旗下润百颜/夸迪/米蓓尔受益产品过硬及有效宣传投入下品牌认知度提升有望保持高速增长, 作为食品原料获批也为原料及终端产品业务打开新空间, 我们预期公司 20/21/22 年收入同比增长 39.1%/34.5%/32.3%至 26.2/35.3/46.6 亿元, 归母净利润同增 10.5%/31%/30%至 6.5/8.5/11.0 亿元, 对应 PE 122/93/72X, 公司在透明质酸领域保持全球龙头地位, 研发创新引领市场, 储备产品丰富, 坚定看好长期发展潜力, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新产品研发、注册进度不及预期; 核心人员流失或技术泄露; B 端或 C 端竞争加剧; 疫情或其他影响消费环境的黑天鹅事件发生

## 评级

## 买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 164.84

## 单季度业绩

单季度业绩	元/股
3Q/2020	0.35
2Q/2020	0.33
1Q/2020	0.23
4Q/2019	0.37



## 公司简介

透明质酸原料领域全球龙头, 主要业务板块包含透明质酸原料研发生产、医疗终端产品开发生产 (医美、骨科、眼科) 及润百颜品牌为代表的功能性护肤品业务

## 相关报告

- 1、《华熙生物深度: 透明质酸全球龙头, 廿载厚积薄发尽享行业红利》2020-08-06
- 2、《华熙生物: 首推股权激励计划, 与核心员工分享成长红利》2021-01-18
- 3、《华熙生物跟踪报告: “黑零”发布, 扬帆起航》2021-01-24

## 覆盖分析师

马莉  
执业证书编号: S1230520070002  
mali@stocke.com.cn

詹陆雨  
执业证书编号: S1230520070005  
zhanluyu@stocke.com.cn

王长龙  
执业证书编号: S1230521020001  
wangchanglong@stocke.com.cn

**财务摘要**

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	<b>1885.6</b>	<b>2622.3</b>	<b>3526.1</b>	<b>4664.4</b>
(+/-)	49.3%	39.1%	34.5%	32.3%
净利润	<b>585.6</b>	<b>647.1</b>	<b>847.8</b>	<b>1104.5</b>
(+/-)	38.2%	10.5%	31.0%	30.3%
每股收益(元)	1.22	1.35	1.77	2.30
P/E	<b>135.1</b>	<b>122.3</b>	<b>93.3</b>	<b>71.6</b>

**表：华熙生物业绩快报数据拆分（单位：百万元）**

	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2019 全年	2020 全年
营业收入	<b>355.47</b>	<b>453.84</b>	<b>478.55</b>	<b>597.72</b>	<b>367.89</b>	<b>579.38</b>	<b>649.16</b>	<b>1,036.05</b>	<b>1,885.57</b>	<b>2,632.49</b>
YOY		33.9%	57.5%	49.9%	3.5%	27.7%	35.7%	73.3%	49.3%	39.6%
营业利润	<b>130.32</b>	<b>191.16</b>	<b>175.99</b>	<b>202.10</b>	<b>126.41</b>	<b>185.55</b>	<b>207.48</b>	<b>245.39</b>	<b>699.58</b>	<b>764.83</b>
YOY		30.2%	16.0%	50.8%	-3.0%	-2.9%	17.9%	21.4%	33.4%	9.3%
利润总额	<b>127.34</b>	<b>191.25</b>	<b>176.55</b>	<b>205.96</b>	<b>125.70</b>	<b>185.62</b>	<b>207.60</b>	<b>244.09</b>	<b>701.09</b>	<b>763.01</b>
YOY					-1.3%	-2.9%	17.6%	18.5%	36.1%	8.8%
归母净利	<b>107.22</b>	<b>157.84</b>	<b>151.19</b>	<b>169.36</b>	<b>108.05</b>	<b>159.01</b>	<b>170.51</b>	<b>209.55</b>	<b>585.61</b>	<b>647.12</b>
YOY		38.9%	16.5%	61.2%	0.8%	0.7%	12.8%	23.7%	38.2%	10.5%
/总收入	30.2%	34.8%	31.6%	28.3%	29.4%	27.4%	26.3%	20.2%	31.1%	24.6%
扣非归母净利	<b>108.75</b>	<b>155.59</b>	<b>148.20</b>	<b>154.96</b>	<b>94.01</b>	<b>140.22</b>	<b>139.72</b>	<b>196.23</b>	<b>567.50</b>	<b>570.18</b>
YOY			3.5%	28.6%	-13.6%	-9.9%	-5.7%	26.6%	35.2%	0.5%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3,771</b>	<b>3,497</b>	<b>4,106</b>	<b>4,896</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,886</b>	<b>2,622</b>	<b>3,526</b>	<b>4,664</b>
现金	2,201	1,775	2,077	2,509	营业成本	384	532	717	944
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	26	37	49	65
应收账款	372	447	570	769	营业费用	521	1,049	1,446	1,936
其它应收款	7	19	16	30	管理费用	182	184	212	257
预付账款	37	34	62	65	研发费用	94	157	212	280
存货	315	401	560	702	财务费用	(12)	(14)	(20)	(18)
其他	839	821	821	821	资产减值损失	(4)	(2)	(2)	(2)
<b>非流动资产</b>	<b>1,201</b>	<b>1,989</b>	<b>2,142</b>	<b>2,293</b>	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	40	40	40
长期投资	15	15	15	15	其他经营收益	23	60	66	87
固定资产	460	1,209	1,351	1,485	<b>营业利润</b>	<b>700</b>	<b>766</b>	<b>1,002</b>	<b>1,306</b>
无形资产	385	381	376	371	营业外收支	2	0	1	1
在建工程	172	200	200	200	<b>利润总额</b>	<b>701</b>	<b>766</b>	<b>1,003</b>	<b>1,307</b>
其他	169	183	200	222	所得税	116	119	156	203
<b>资产总计</b>	<b>4,972</b>	<b>5,485</b>	<b>6,248</b>	<b>7,189</b>	<b>净利润</b>	<b>585</b>	<b>647</b>	<b>848</b>	<b>1,104</b>
<b>流动负债</b>	<b>366</b>	<b>415</b>	<b>557</b>	<b>662</b>	少数股东损益	(1)	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>586</b>	<b>647</b>	<b>848</b>	<b>1,104</b>
应付款项	95	105	164	190	EBITDA	750	817	1,057	1,371
预收账款	20	22	34	39	EPS (最新摊薄)	1.22	1.35	1.77	2.30
其他	251	288	360	433	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	<b>56</b>	<b>72</b>	<b>93</b>	<b>119</b>		<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
其他	56	72	93	119	营业收入	49.3%	39.1%	34.5%	32.3%
<b>负债合计</b>	<b>422</b>	<b>488</b>	<b>650</b>	<b>781</b>	营业利润	33.4%	9.5%	30.9%	30.3%
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	归属母公司净利润	38.2%	10.5%	31.0%	30.3%
归属母公司股东权益	4,550	4,999	5,599	6,408	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	<b>4,972</b>	<b>5,485</b>	<b>6,248</b>	<b>7,189</b>	毛利率	79.7%	79.7%	79.7%	79.8%
					净利率	31.0%	24.7%	24.0%	23.7%
					ROE	18.7%	13.5%	16.0%	18.5%
					ROIC	12.6%	12.7%	14.8%	17.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	8.5%	9.2%	10.5%	11.3%
					净负债比率	9.3%	10.2%	11.8%	12.8%
					流动比率	10.3	8.1	7.3	7.0
					速动比率	9.3	7.0	6.1	5.8
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
					应收帐款周转率	6.1	5.6	6.0	6.0
					应付帐款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	1.22	1.35	1.77	2.30
					每股经营现金	0.76	0.88	1.51	1.54
					每股净资产	9.48	10.43	11.66	13.27
					<b>估值比率</b>				
					P/E	135.1	122.3	93.3	71.6
					P/B	17.4	15.8	14.1	12.4
					EV/EBITDA	102.6	94.7	72.9	56.0

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>