

华熙生物 (688363)

证券研究报告

2021年02月27日

功能性护肤品带动营收高增超预期，业务板块全面开花锚定长期业绩

1. 事件：公司发布20年业绩快报，功能性护肤品带动全年收入增长39.61%

公司发布20年业绩快报，实现营收26.32亿元，yoy+39.61%，归母净利润6.47亿元，yoy+10.50%。单Q4营收10.36亿元，yoy+73.33%，归母净利润2.10亿元，yoy+23.73%；扣非归母净利润1.96亿元，yoy+26.64%。护肤品端持续发力，单四季度增长超预期。

2. 营收净利增速均逐季上升，营销加码带动护肤业务持续高增

分季度看，Q1-Q4营业收入同比增长为3.5%、27.66%、35.65%、73.33%，归母净利润分别同比增长0.77%、0.74%、12.78%、23.73%，扣非归母净利润增速分别同比-13.56%、-9.88%、-5.72%、26.64%。公司下半年持续加大营销力度，预计20年全年功能性护肤业务收入增长超过100%，占比达到50%。

3. 看未来：以研发为核心基础，业务板块全面开花

原料端，华熙生物的透明质酸原料产品与各种生物活性物质凭借技术优势持续巩固壁垒。在其他生物活性物方面，公司积极开发各类具有优秀功效的合成生物原料产品，如市场广阔的氨基酸、功能糖等。

医美端，公司凭借透明质酸技术优势，切入水光针、动能素等细分市场，润百颜润致等产品受到医美消费者的广泛好评，“娃娃针”也顺利上市。公司将继续以健康、美丽、面部年轻化为目标，在医美市场发出最强声。

功能性护肤品终端，公司将不断推动销售渠道的多元化，同时拥抱多种新营销业态，卡位功能护肤赛道打造国民品牌。未来，公司将继续打造多个国民品牌，立足营销快速提升品牌规模，做大做强品牌与消费者之间的链接，构建品牌心智，最终实现流量沉淀为收入，为公司长远发展提供动力源泉。

食品终端，国内首个口服透明质酸权威品牌“黑零”于21年正式落地，未来空间可期。公司将沿用护肤品的打法，做强品牌，同时针对不同的人群和场景推出多种细分产品。此外，公司亦积极推动伽马氨基丁酸等其他生物活性物质在食品中的运用，鲜活每一个生命。

4. 投资建议

新的十年，华熙生物将继续以拥有健康美丽快乐的生命体验为使命，以研发为核心基础，在原料、医疗器械、护肤品、食品终端均重点布局，以领先技术打造好产品，以多渠道、强营销打造国民品牌。预计2021-2022年净利润8/11.6亿，维持“买入”评级。

风险提示：新品销售不达预期、市场竞争激烈、快报为初步核算数据，请以年报为准

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,263.15	1,885.57	2,498.67	3,622.77	4,880.03
增长率(%)	54.41	49.28	32.52	44.99	34.70
EBITDA(百万元)	585.48	837.34	818.20	983.94	1,410.49
净利润(百万元)	423.86	585.61	662.04	802.57	1,157.89
增长率(%)	90.70	38.16	13.05	21.23	44.27
EPS(元/股)	0.88	1.22	1.38	1.67	2.41
市盈率(P/E)	181.76	131.56	116.37	95.99	66.54
市净率(P/B)	44.86	16.93	14.97	13.19	11.34
市销率(P/S)	60.99	40.86	30.83	21.27	15.79
EV/EBITDA	0.00	45.06	90.62	74.56	51.95

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	160.5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)	93.34
A股总市值(百万元)	77,040.00
流通A股市值(百万元)	14,981.38
每股净资产(元)	10.03
资产负债率(%)	9.28
一年内最高/最低(元)	229.45/75.14

作者

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

杨松 分析师
SAC执业证书编号：S1110521020001
yangsong@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

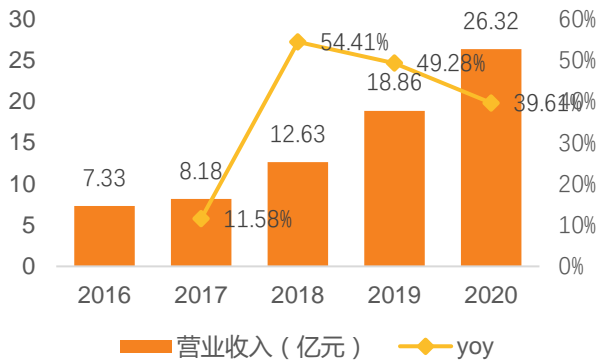
相关报告

- 《华熙生物-公司点评：政策落地、品牌发布，食品级玻尿酸未来可期》2021-02-07
- 《华熙生物-公司点评：股权激励落实核心人员利益，新高管上任值得期待》2021-01-25
- 《华熙生物-半年报点评：美妆高增驱动业绩增长，Q2营收+28%yoy 环比改善》2020-09-04

1. 事件：公司发布 20 年业绩快报，功能性护肤品带动全年收入增长 39.61%

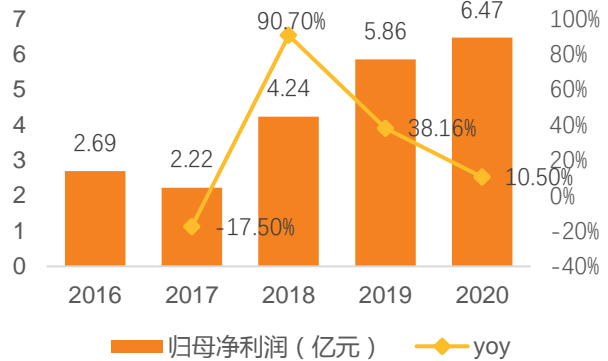
公司发布 20 年业绩快报，实现营收 26.32 亿元，yoy+39.61%，归母净利 6.47 亿元，yoy+10.50%。单 Q4 营收 10.36 亿元，yoy+73.33%，归母净利 2.10 亿元，yoy+23.73%；扣非归母净利 1.96 亿元，yoy+26.64%。护肤品端持续发力，单四季度增长超预期。

图 1：2016-2020 华熙生物营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：2016-2020 华熙生物归母净利润

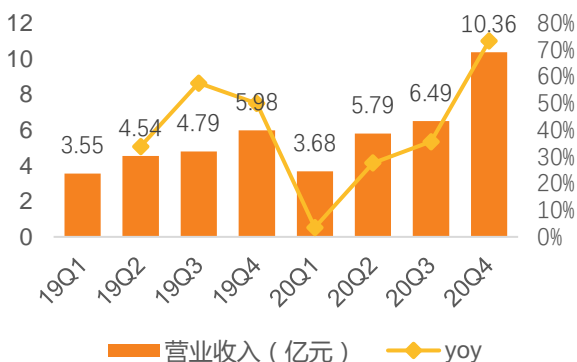


资料来源：Wind，天风证券研究所

2. 营收净利增速均逐季上升，营销加码带动护肤业务持续高增

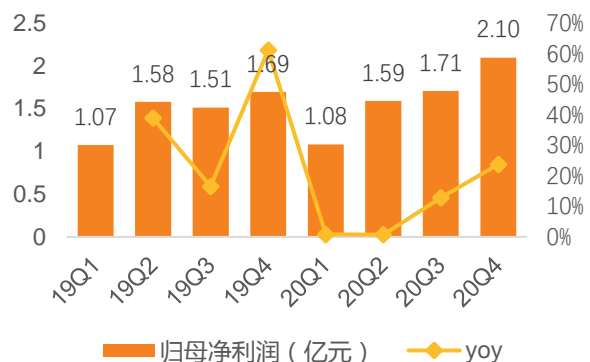
分季度看，Q1-Q4 营业收入同比增长为 3.5%、27.66%、35.65%、73.33%，归母净利润分别同比增长 0.77%、0.74%、12.78%、23.73%，扣非归母净利润增速分别同比-13.56%、-9.88%、-5.72%、26.64%。营收高速增长主要来源于功能性护肤品收入的大幅增长。

图 3：华熙生物分季度营业收入



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：华熙生物分季度归母净利润

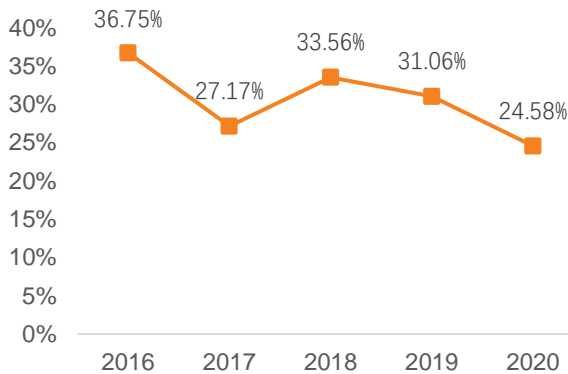


资料来源：Wind，天风证券研究所

公司下半年持续加大新营销力度，我们预计 2020 年全年公司功能性护肤业务收入增长超过 100%，占比达到 50%；受国内疫情和海外疫情影响，预计原料端业务略有下滑；公司积极开展疫情线上线下推广活动，我们预计医美业务下半年环比改善，同时我们预计医用皮肤保护剂业务的增长使得医疗终端业务全年录得个位数增长。

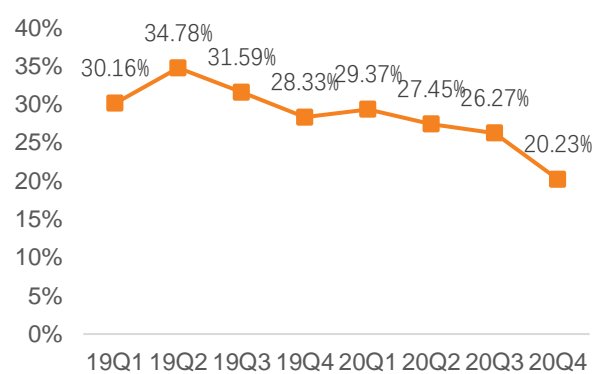
2020 年公司归母净利率 24.58%，同比下滑 6.48pct，单四季度归母净利率 20.23%，同比下滑 8.11pct，主要是公司加码超投直播和内容营销，功能性护肤品业务的投入增加导致。

图 5：2016-2020 华熙生物归母净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：华熙生物分季度归母净利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

3. 看未来：以研发为核心基础，业务板块全面开花

原料端，华熙生物的透明质酸原料产品与各种生物活性物质凭借技术优势持续巩固壁垒。在其他生物活性物方面，公司积极开发各类具有优秀功效的合成生物原料产品，如市场广阔的氨基酸、功能糖等。

医美端，公司凭借透明质酸技术优势，切入水光针、动能素等细分市场，润百颜润致等产品受到医美消费者的广泛好评，“娃娃针”也顺利上市。同时，公司将继续扩充产品矩阵和功能，以健康、美丽、面部年轻化为目标，在医美市场发出最强声。

功能性护肤品终端，公司将不断推动销售渠道的多元化，同时拥抱多种新营销业态，卡位功能护肤赛道打造国民品牌。20 年是润百颜品牌元年，公司积极投放直播、内容等新兴营销渠道，在流量去中心化的时代提升自身品牌力。根据淘宝网，截至到 2021 年 2 月 16 日，公司化妆品 GMV 同比依然持续三位数高增长。未来，公司将继续打造多个国民品牌，立足营销快速提升品牌规模，做大做强品牌与消费者之间的链接，构建品牌心智，最终实现流量沉淀为收入，为公司长远发展提供动力源泉。

食品终端，国内首个口服透明质酸权威品牌“黑零”于 21 年正式落地，未来空间可期。公司将沿用护肤品的打法，做强品牌，同时针对不同的人群和场景推出多种细分产品。此外，公司亦积极推动伽马氨基丁酸等其他生物活性物质在食品中的运用，鲜活每一个生命。

4. 投资建议

新的十年，华熙生物将继续以拥有健康美丽快乐的生命体验为使命，以研发为核心基础，在原料、医疗器械、护肤品、食品终端均重点布局，以领先技术打造好产品，以多渠道、强营销打造国民品牌。预计 2021-2022 年净利润 8/11.6 亿，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	853.92	2,201.46	2,779.47	3,582.91	3,671.56
应收票据及应收账款	223.89	372.98	631.61	460.37	1,010.58
预付账款	16.51	37.10	16.09	67.23	53.95
存货	176.67	314.51	351.73	594.26	742.09
其他	25.99	844.64	575.76	429.28	750.57
流动资产合计	1,296.98	3,770.68	4,354.67	5,134.05	6,228.75
长期股权投资	14.52	14.61	14.61	14.61	14.61
固定资产	376.21	459.65	528.93	588.73	629.86
在建工程	85.67	171.80	139.08	131.45	108.87
无形资产	162.89	385.48	370.17	354.86	339.55
其他	134.73	169.43	188.79	162.11	165.82
非流动资产合计	774.02	1,200.98	1,241.58	1,251.76	1,258.70
资产总计	2,071.00	4,971.66	5,596.24	6,385.81	7,487.45
短期借款	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	61.37	95.01	167.27	181.82	292.39
其他	190.01	270.69	222.78	304.95	348.20
流动负债合计	291.38	365.70	390.05	486.77	640.59
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	62.18	56.41	60.71	59.77	58.96
非流动负债合计	62.18	56.41	60.71	59.77	58.96
负债合计	353.56	422.11	450.76	546.54	699.55
少数股东权益	0.21	(0.79)	(1.16)	(1.77)	(2.93)
股本	430.44	480.00	480.00	480.00	480.00
资本公积	807.19	3,451.53	3,451.53	3,451.53	3,451.53
留存收益	1,286.39	4,071.53	4,666.64	5,361.04	6,310.83
其他	(806.78)	(3,452.72)	(3,451.53)	(3,451.53)	(3,451.53)
股东权益合计	1,717.44	4,549.55	5,145.48	5,839.27	6,787.90
负债和股东权益总计	2,071.00	4,971.66	5,596.24	6,385.81	7,487.45

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	423.86	584.61	662.04	802.57	1,157.89
折旧摊销	48.11	62.93	38.76	43.14	46.77
财务费用	(15.90)	(4.53)	(14.05)	(17.94)	(20.46)
投资损失	(10.37)	(0.45)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	559.77	(1,079.04)	3.45	146.43	(856.73)
其它	(563.17)	801.38	(0.25)	(0.69)	(1.15)
经营活动现金流	442.30	364.89	687.96	971.51	324.31
资本支出	219.39	458.13	55.70	80.94	50.81
长期投资	14.52	0.09	0.00	0.00	0.00
其他	(268.43)	(1,705.66)	(113.95)	(158.77)	(98.83)
投资活动现金流	(34.52)	(1,247.45)	(58.25)	(77.83)	(48.03)
债权融资	40.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	686.92	2,704.76	15.23	17.94	20.46
其他	(641.70)	(480.87)	(66.93)	(108.18)	(208.09)
筹资活动现金流	85.22	2,223.89	(51.69)	(90.23)	(187.63)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	493.00	1,341.33	578.01	803.44	88.65

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,263.15	1,885.57	2,498.67	3,622.77	4,880.03
营业成本	253.58	383.57	501.47	735.54	1,012.33
营业税金及附加	27.34	25.94	34.38	49.84	67.14
营业费用	283.75	521.37	894.52	1,286.08	1,732.41
管理费用	169.53	182.07	174.91	442.39	476.07
研发费用	52.87	93.89	119.94	173.89	234.24
财务费用	(23.24)	(12.45)	(14.05)	(17.94)	(20.46)
资产减值损失	0.71	(3.87)	(3.87)	(3.87)	(3.87)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.13	(0.08)	0.01
投资净收益	10.37	0.45	2.00	2.00	2.00
其他	(36.22)	(4.97)	(4.25)	(3.83)	(4.03)
营业利润	524.45	699.58	793.49	958.75	1,384.18
营业外收入	1.23	6.24	2.00	5.00	5.00
营业外支出	10.70	4.73	2.00	2.00	2.00
利润总额	514.98	701.09	793.49	961.75	1,387.18
所得税	91.12	116.48	131.83	159.78	230.46
净利润	423.86	584.61	661.67	801.97	1,156.72
少数股东损益	0.00	(0.99)	(0.37)	(0.61)	(1.16)
归属于母公司净利润	423.86	585.61	662.04	802.57	1,157.89
每股收益(元)	0.88	1.22	1.38	1.67	2.41

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	54.41%	49.28%	32.52%	44.99%	34.70%
营业利润	84.47%	33.39%	13.42%	20.83%	44.37%
归属于母公司净利润	90.70%	38.16%	13.05%	21.23%	44.27%
获利能力					
毛利率	79.92%	79.66%	79.93%	79.70%	79.26%
净利率	33.56%	31.06%	26.50%	22.15%	23.73%
ROE	24.68%	12.87%	12.86%	13.74%	17.05%
ROIC	36.40%	68.07%	28.87%	34.87%	52.48%
偿债能力					
资产负债率	17.07%	8.49%	8.05%	8.56%	9.34%
净负债率	-47.39%	-48.39%	-54.02%	-61.36%	-54.09%
流动比率	4.45	10.31	11.16	10.55	9.72
速动比率	3.84	9.45	10.26	9.33	8.57
营运能力					
应收账款周转率	5.68	6.32	4.97	6.64	6.64
存货周转率	7.97	7.68	7.50	7.66	7.30
总资产周转率	0.64	0.54	0.47	0.60	0.70
每股指标(元)					
每股收益	0.88	1.22	1.38	1.67	2.41
每股经营现金流	0.92	0.76	1.43	2.02	0.68
每股净资产	3.58	9.48	10.72	12.17	14.15
估值比率					
市盈率	181.76	131.56	116.37	95.99	66.54
市净率	44.86	16.93	14.97	13.19	11.34
EV/EBITDA	0.00	45.06	90.62	74.56	51.95
EV/EBIT	0.00	48.57	95.12	77.98	53.73

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