

华熙生物 (688363)

终端业务发展良好，推动营收规模快速上升

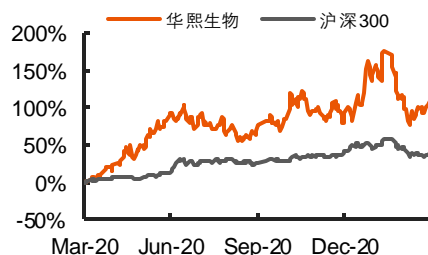
推荐 (维持)

现价: 158.42 元

主要数据

行业	商贸零售
公司网址	www.bloomagebiotech.com
大股东	华熙昕宇投资有限公司/59.06%
实际控制人	赵燕
总股本(百万股)	480
流通 A 股(百万股)	93
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	760.42
流通 A 股市值(亿元)	147.87
每股净资产(元)	10.46
资产负债率(%)	12.2

行情走势图



相关研究报告

《华熙生物“688363”HA 产业链全覆盖，上下游联动促成长》 2021-03-12

证券分析师

何沛滨 投资咨询资格编号
S1060520100001
0755-33547155
hepeibin951@pingan.com.cn



投资要点

事项:

华熙生物披露年报: 2020年实现收入26.3亿元, 同比增长 39.6%; 归母净利润6.5亿元, 同比增长10.3%; 每股收益1.35元, 每股净资产10.46元。拟每10股派发现金股利3.70元(含税)。

平安观点:

- **20年营收增长近40%, 护肤品业务占比过半。**公司2020年实现收入26.3亿元, 同比增长39.6%。其中透明质酸原料业务占比达至26.7%、同比下滑约13.7个百分点, 医疗终端营收占比达21.9%、同比下滑约4个百分点, 功能性护肤品占比达51.2%、同比提升约17.7个百分点。
- **原料营收受疫情冲击略有下滑, 公司积极向透明质酸外原料延伸。**2020年受海外疫情的影响, 原料出口业务遭受一定冲击, 公司全年原料业务收入7.03亿元, 同比-7.6%。我们认为, 疫情影响在全世界范围内逐步消退, 叠加国家对透明质酸添加的批准、公司在依克多因、麦角硫因、γ-氨基丁酸等生物活性物质上的探索, 均有望推动2021年公司原料业务重回正轨。
- **医美推动医疗器械业务维持增长, 产品线完善仍在进行时。**2020年公司皮肤类医疗产品收入4.35亿元, 同比+9.7%。推动公司医疗终端业务收入5.76亿元, 同比增长17.8%。2021年公司将继续加快医美产品管线的布局和产品迭代升级, 2021年年中公司将推出润致系列填充产品, 进一步增强医美消费者的消费黏性, 抢占快速发展的医美市场。
- **护肤品规模维持翻倍增长, 有望持续成为公司发展的核心动能。**2020年公司功能性护肤品业务收入13.46亿元, 同比增长112.2%, 连续三年维持翻倍以上增长。主品牌润百颜仍保持快速成长、营收同比+65.3%, 夸迪品牌实现爆发式增长, 实现收入3.91亿元, 同比增长513.3%。公司充分利用了天猫、抖音、小红书等公域流量促进销售增长, 并利用私域运营、渠道下沉、渠道多元化等推动未来发展。公司收入超千万的产品共31款, 收入超百万产品153款, 丰富的产品储备也将推动公司维持快速发展。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,886	2,633	3,638	4,677	5,546
YoY (%)	49.3	39.6	38.2	28.6	18.6
净利润(百万元)	586	646	818	1,003	1,147
YoY (%)	38.2	10.3	26.6	22.6	14.3
毛利率(%)	79.7	81.4	80.2	79.8	79.2
净利率(%)	31.1	24.5	22.5	21.4	20.7
ROE(%)	12.8	12.9	14.5	15.7	15.8
EPS(摊薄/元)	1.22	1.35	1.70	2.09	2.39
P/E(倍)	129.9	117.7	93.0	75.8	66.3
P/B(倍)	16.7	15.1	13.5	11.9	10.5

- **2021年食品终端业务起步，期待食品终端、食品级原料业务成为公司新增长点。**公司已于2021年1月推出食品终端品牌“黑零”，3月公司再推出透明质酸饮品品牌“水肌泉”，坚定布局终端食品饮料赛道。透明质酸入食于2021年初被国家正式批准，我们认为消费者培育仍需一定时间，但在市场培育过程中，食品终端与食品级原料业务有望成为公司新增长点，值得持续关注。
- **原料、护肤品毛利率提升推动整体毛利提升。**2020年在疫情影响下，公司整体毛利率达81.4%，同比提升约1.7个百分点。其中原料业务毛利率为78.1%、同比增长约2个百分点、医疗原料毛利率维持90%左右，或证明公司在原料市场上的技术力与产品力维持了竞争壁垒。此外，公司护肤品业务中两大主品牌润百颜、夸迪毛利率分别提升2.8、5.0个百分点，推动护肤品业务毛利率提升3.4个百分点，在激烈的护肤品市场竞争下，充分验证了自身产品的竞争力。
- **销售费用率显著提升，净利率有所下滑。**2020年公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别达41.8%、6.2%、5.4%，同比+14.1、-3.5、+0.4个百分点，公司净利率达24.5%、同比降低6.5个百分点。2020年公司销售费用同比+110.8%，主因终端产品的线上推广费、广告费、市场开拓费等营销费用的提升。我们认为，公司终端产品特别是功效性护肤品的产品力较高，积极营销有助于公司在高速成长的行业中抢占先机，持续吸引新消费者来融入公司强品牌认同、高复购、单个用户贡献价值较高的良好商业模式中。
- **投资建议：**公司本次年报证明了在透明质酸全产业链布局的强大优势：公司有望继续牢牢掌握B端制高点，并向下抢占高速成长各终端赛道，持续扩大的终端应用范围与规模也将反哺原料业务，因此我们维持“推荐”评级。由于公司2020年原料与护肤品业务的毛利率优于我们的预期，我们上调21-22年归母净利润预测至8.18、10.03亿元（原预测7.97、9.59亿元），分别同比+26.6%、22.6%。EPS分别为1.70、2.09元，对应PE分别为93、76倍。
- **风险提示：**1) HA生产技术迭代的风险：公司全产业链的竞争优势的核心为HA生产技术上的壁垒，但若有新旧玩家带来HA生产技术的变革，或动摇公司竞争优势。2) 医美行业竞争加剧的风险：医美行业利润率较高，虽具备一定的牌照壁垒，但目前国内外企业正在积极申请各医美产品的准入牌照，或将加剧内竞争。3) 护肤品行业竞争加剧的风险：化妆品行业进入壁垒不高，市场竞争充分，但过多的参与方可能恶化竞争形势，推动行业整体成本上升。4) 新项目孵化的风险：公司积极探索HA食品应用、HA外其他生物物质的各项终端应用，但这些新应用在国内仍处于起步阶段，或存在市场推广不如预期、研发回报较低的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3664	3801	4315	4773
现金	1390	1470	1489	1776
应收票据及应收账款	377	714	653	989
其他应收款	35	24	51	37
预付账款	45	63	79	88
存货	477	551	885	814
其他流动资产	1340	979	1159	1069
非流动资产	2053	2468	2954	3248
长期投资	18	20	22	24
固定资产	627	1019	1354	1598
无形资产	427	539	603	685
其他非流动资产	982	890	976	941
资产总计	5717	6269	7270	8022
流动负债	553	529	756	679
短期借款	24	12	18	15
应付票据及应付账款	197	151	354	232
其他流动负债	332	366	383	432
非流动负债	146	101	124	112
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	146	101	124	112
负债合计	699	631	879	792
少数股东权益	-2	-3	-4	-6
股本	480	480	480	480
资本公积	3452	3452	3452	3452
留存收益	1088	1656	2352	3149
归属母公司股东权益	5020	5641	6395	7236
负债和股东权益	5717	6269	7270	8022

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	705	506	1050	1000
净利润	645	817	1002	1145
折旧摊销	75	99	142	184
财务费用	-1	-5	14	-1
投资损失	-34	0	0	0
营运资金变动	25	-430	-95	-334
其他经营现金流	-5	25	-13	6
投资活动现金流	-1331	-178	-797	-394
资本支出	763	511	435	317
长期投资	-11	-2	-2	-2
其他投资现金流	-579	331	-364	-79
筹资活动现金流	-160	-249	-235	-319
短期借款	24	-12	6	-3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-237	-241	-316
现金净增加额	-798	80	18	288

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2633	3638	4677	5546
营业成本	489	719	946	1154
营业税金及附加	34	65	77	85
营业费用	1099	1491	1894	2219
管理费用	162	218	327	444
研发费用	141	218	281	333
财务费用	-1	-5	14	-1
资产减值损失	-16	0	0	0
其他收益	53	38	45	42
公允价值变动收益	3	0	0	0
投资净收益	34	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	757	968	1182	1355
营业外收入	5	5	5	5
营业外支出	3	4	3	4
利润总额	759	970	1184	1357
所得税	114	153	182	212
净利润	645	817	1002	1145
少数股东损益	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	646	818	1003	1147
EBITDA	814	1049	1305	1517
EPS(元)	1.35	1.70	2.09	2.39

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	39.6	38.2	28.6	18.6
营业利润(%)	8.2	27.9	22.1	14.6
归属于母公司净利润(%)	10.3	26.6	22.6	14.3
获利能力				
毛利率(%)	81.4	80.2	79.8	79.2
净利率(%)	24.5	22.5	21.4	20.7
ROE(%)	12.9	14.5	15.7	15.8
ROIC(%)	12.1	13.9	15.1	15.3
偿债能力				
资产负债率(%)	12.2	10.1	12.1	9.9
净负债比率(%)	-24.4	-24.2	-21.2	-22.9
流动比率	6.6	7.2	5.7	7.0
速动比率	4.6	4.9	3.6	4.8
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	7.0	6.7	6.8	6.8
应付账款周转率	3.4	4.1	3.7	3.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.70	2.09	2.39
每股经营现金流(最新摊薄)	1.69	1.06	2.19	2.08
每股净资产(最新摊薄)	10.46	11.75	13.32	15.07
估值比率				
P/E	117.7	93.0	75.8	66.3
P/B	15.1	13.5	11.9	10.5
EV/EBITDA	91.0	70.9	56.8	48.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033