

## 华熙生物 (688363)

公司研究/点评报告

# 整体符合预期，品牌知名度提升带动功能性护肤品高增

—华熙生物 2020 年年报点评

点评报告/消费者服务

2021 年 03 月 31 日

### 一、事件概述

公司 3 月 30 日发布 2020 年年度报告，全年实现营业收入 26.33 亿元，同比增长 39.63%，实现归母公司净利 6.46 亿元，同比增长 10.29%，扣非归母净利 5.68 亿元，同比增长 0.13%；其中 Q4 单季实现收入 10.36 亿元，同比增长 73.24%，归母净利 2.08 亿元，同比增长 22.98%，扣非归母净利 1.94 亿元，同比增长 25.38%。同时，公司拟每 10 股派发现金红利 4.10 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 全产业链发力，医疗终端和功能性护肤品业务实现快速增长

2020 年公司的主营业务主要包括原料、医疗终端、功能性护肤品三大板块，全年整体毛利率为 81.4%，同比提升 1.8pct，基本保持平稳，净利率为 24.5%，同比下降 6.5pct，主要系销售费用增加所致。**分业务看，原料业务：**受全球疫情影响，2020 年全年公司原料实现收入 7.03 亿元，同比下降 7.55%，占公司主营业务收入的 26.73%，原料端整体毛利率为 78.09%，同比增加 1.97pct，其中，医药级透明质酸毛利率保持在 90%左右，可见公司原料业务高壁垒依然巩固。**医疗终端业务：**公司积极应对皮肤类医疗产品的最新市场趋势，顺应消费者的消费需求，2020 年全年公司医疗终端业务实现收入 5.76 亿元，同比增长 17.79%，占公司主营业务收入的 21.88%，毛利率为 84.55%，同比下降 2.21pct，其中，皮肤类医疗产品实现收入 4.35 亿元，同比增长 9.7%。**功能性护肤品业务：**品牌知名度提升带动线上收入大幅增长，2020 年公司功能性护肤品业务实现收入 13.46 亿元，同比增长 112.19%，占公司主营业务收入的 51.15%，毛利率为 81.89%，同比提升 3.35pct，其中主品牌润百颜、夸迪、米贝尔和肌活分别实现收入 5.65、3.91、1.99 和 1.13 亿元，分别同比增长 65.29%、513.29%、136.32%和 45.71%，毛利率分别同比变化+2.8%、+5.59%、-0.53%和+9.82%。据年报披露，公司将于今年 6 月左右推出升级整合后的全新润致系列填充产品增强医疗终端业务整体竞争力，护肤品方面，公司将加强润百颜、夸迪等品牌定位和品牌认知，不断推进渠道拓展和渠道细分，进而带动整体销售情况。

#### ➤ 品牌力和产品力双轮驱动，加码营销推广和基础研究战略性投入

**营销端：**2020 年公司销售费用为 10.99 亿元，同比增长 110.84%，占营收比重为 41.73%，同比增加 14.10pct，公司通过线上直播、头部 KOL 带货等创新营销方式实现初期用户积累，以定位清晰、效果显著的功能性产品建立清晰的消费者认知和品牌形象，迅速占领消费者的心智，以私域运营、自有直播团队带货方式实现用户复购，预计随着公司品牌知名度的有效提升和老客户的沉淀，获客成本有望不断降低，费用的投入属于公司的战略性品牌收入，将为公司的长期发展形成“护城河”。报告期内，公司发生线上推广服务费用 4.93 亿元，整体来看，公司的销售费用率仍然处于同行业的平均水平；**研发端：**公司持续开展功能性护肤品、功能性食品、医疗器械、药品及生物活性原料等多个方向的技术和产品研究，全年研发投入合计 1.41 亿元，同比增长 50.35%，占营业收入比例为 5.36%，同比增长 0.38pct，共有研发人员 377 人，占公司总人数的 18.1%。同比增加 1.34%。目前公司在原有的微生物发酵和交联两大核心技术平台基础上，又分别组建了分析检测平台、配方工艺研发平台、合成生物学研发平台、应用机理研发平台在内的四大自主研发平台，同时，公司于 2020 年 10 月成立企业大学——“华熙大学”，全力打造企业人才培养基地。此外，公司持续优化组织架构，2020 年公司管理费用为 1.61

**推荐**

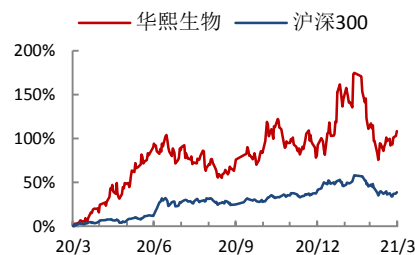
维持评级

当前价格：158.42 元

#### 交易数据 2021-3-30

|                 |          |
|-----------------|----------|
| 近 12 个月最高/最低(元) | 206/76.1 |
| 总股本(百万股)        | 480      |
| 流通股本(百万股)       | 93.34    |
| 流通股比例(%)        | 19       |
| 总市值(亿元)         | 760.42   |
| 流通市值(亿元)        | 147.87   |

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：顾慕闽

执业证 S0100519080001  
 电话：021-60876718  
 邮箱：guximin@mszq.com

#### 相关研究

1. 华熙生物 2020 年业绩快报点评：营收大幅增长，功能性护肤品业务表现亮眼

亿元，同比下降 11.14%。

### 三、投资建议

公司为全球透明质酸领域的龙头公司，其中原料业务有望保持稳健增长，医疗终端产品和功能性护肤品业务成功搭载“颜值经济”“快车道”，储备产品丰富，此外，食品原料获批也为原料及终端产品业务打开新的空间，预计公司 21-23 年可实现归母净利 8.60、11.51 和 14.45 亿元，对应 EPS 分别为 1.79、2.40 和 3.01 元，对应 PE 为 88.4、66.1 和 52.6X，与医美行业 2021 年 88 倍估值水平基本持平，公司在透明质酸钠行业积淀深厚，看好公司可持续发展的潜能，维持“推荐”评级

### 四、风险提示：

行业竞争加剧，新品孵化不及预期

#### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 2,633 | 3,624 | 4,809 | 5,600 |
| 增长率（%）          | 39.6% | 37.7% | 32.7% | 16.4% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 646   | 860   | 1,151 | 1,445 |
| 增长率（%）          | 10.3% | 33.2% | 33.8% | 25.6% |
| 每股收益（元）         | 1.35  | 1.79  | 2.40  | 3.01  |
| PE（现价）          | 117.3 | 88.4  | 66.1  | 52.6  |
| PB              | 15.1  | 12.9  | 10.8  | 9.0   |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)          | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入              | 2,633 | 3,624 | 4,809 | 5,600 |
| 营业成本               | 489   | 715   | 990   | 1,150 |
| 营业税金及附加            | 34    | 53    | 67    | 79    |
| 销售费用               | 1,099 | 1,397 | 1,821 | 1,997 |
| 管理费用               | 162   | 309   | 381   | 438   |
| 研发费用               | 141   | 183   | 247   | 288   |
| EBIT               | 707   | 967   | 1,303 | 1,648 |
| 财务费用               | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 资产减值损失             | (16)  | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益               | 34    | 19    | 21    | 22    |
| 营业利润               | 757   | 1,023 | 1,363 | 1,711 |
| 营业外收支              | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额               | 759   | 1,022 | 1,364 | 1,712 |
| 所得税                | 114   | 163   | 215   | 269   |
| 净利润                | 645   | 859   | 1,149 | 1,443 |
| 归属于母公司净利润          | 646   | 860   | 1,151 | 1,445 |
| EBITDA             | 782   | 1,059 | 1,409 | 1,770 |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |       |       |       |       |
| 货币资金               | 1390  | 1728  | 2127  | 3236  |
| 应收账款及票据            | 377   | 606   | 790   | 906   |
| 预付款项               | 45    | 63    | 90    | 104   |
| 存货                 | 477   | 555   | 904   | 807   |
| 其他流动资产             | 605   | 605   | 605   | 605   |
| 流动资产合计             | 3664  | 4334  | 5294  | 6454  |
| 长期股权投资             | 18    | 37    | 58    | 80    |
| 固定资产               | 627   | 738   | 864   | 992   |
| 无形资产               | 427   | 516   | 600   | 671   |
| 非流动资产合计            | 2053  | 2463  | 2904  | 3337  |
| 资产合计               | 5717  | 6797  | 8198  | 9791  |
| 短期借款               | 24    | 24    | 24    | 24    |
| 应付账款及票据            | 197   | 232   | 334   | 395   |
| 其他流动负债             | 3     | 3     | 3     | 3     |
| 流动负债合计             | 553   | 774   | 1026  | 1176  |
| 长期借款               | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期负债             | 146   | 146   | 146   | 146   |
| 非流动负债合计            | 146   | 146   | 146   | 146   |
| 负债合计               | 699   | 920   | 1172  | 1321  |
| 股本                 | 480   | 480   | 480   | 480   |
| 少数股东权益             | (2)   | (3)   | (5)   | (7)   |
| 股东权益合计             | 5018  | 5877  | 7026  | 8469  |
| 负债和股东权益合计          | 5717  | 6797  | 8198  | 9791  |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标             | 2020    | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------|---------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>        |         |       |       |       |
| 营业收入增长率            | 39.6%   | 37.7% | 32.7% | 16.4% |
| EBIT 增长率           | 4.1%    | 36.8% | 34.7% | 26.5% |
| 净利润增长率             | 10.3%   | 33.2% | 33.8% | 25.6% |
| <b>盈利能力</b>        |         |       |       |       |
| 毛利率                | 81.4%   | 80.3% | 79.4% | 79.5% |
| 净利率                | 24.5%   | 23.7% | 23.9% | 25.8% |
| 总资产收益率 ROA         | 11.3%   | 12.7% | 14.0% | 14.8% |
| 净资产收益率 ROE         | 12.9%   | 14.6% | 16.4% | 17.1% |
| <b>偿债能力</b>        |         |       |       |       |
| 流动比率               | 6.6     | 5.6   | 5.2   | 5.5   |
| 速动比率               | 5.8     | 4.9   | 4.3   | 4.8   |
| 现金比率               | 3.8     | 3.2   | 2.8   | 3.4   |
| 资产负债率              | 0.1     | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| <b>经营效率</b>        |         |       |       |       |
| 应收账款周转天数           | 50.9    | 52.1  | 52.1  | 51.9  |
| 存货周转天数             | 291.0   | 259.8 | 265.3 | 267.8 |
| 总资产周转率             | 0.5     | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| <b>每股指标 (元)</b>    |         |       |       |       |
| 每股收益               | 1.4     | 1.8   | 2.4   | 3.0   |
| 每股净资产              | 10.5    | 12.2  | 14.6  | 17.7  |
| 每股经营现金流            | 1.4     | 1.7   | 1.9   | 3.4   |
| 每股股利               | 0.4     | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>        |         |       |       |       |
| PE                 | 117.3   | 88.4  | 66.1  | 52.6  |
| PB                 | 15.1    | 12.9  | 10.8  | 9.0   |
| EV/EBITDA          | 80.9    | 59.9  | 44.6  | 35.4  |
| 股息收益率              | 0.3%    | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| <b>现金流量表 (百万元)</b> |         |       |       |       |
| 净利润                | 645     | 859   | 1,149 | 1,443 |
| 折旧和摊销              | 67      | 92    | 107   | 122   |
| 营运资金变动             | 25      | (112) | (309) | 99    |
| 经营活动现金流            | 656     | 820   | 926   | 1,641 |
| 资本开支               | 763     | 483   | 526   | 532   |
| 投资                 | (11)    | 0     | 0     | 0     |
| 投资活动现金流            | (1,331) | (483) | (526) | (532) |
| 股权募资               | 0       | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资               | 24      | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流            | (160)   | 0     | 0     | 0     |
| 现金净流量              | (835)   | 337   | 400   | 1,109 |

## 分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                     |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上      |
| 行业评级标准                      |      |                        |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上    |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。