

华熙生物 (688363.SH)

功能性护肤品快速增长，食品级打开“四轮驱动”

一季度营业收入同增 111%，归母扣非净利润同增近 50%。公司 2021 年一季度实现营业收入 7.77 亿元 (YOY+111.12%)，归母净利润 1.52 亿元 (YOY+41.05%)，扣非归母净利润 1.39 亿元 (YOY+48.27%)。公司一季度毛利率微增 1.60pcts 至 78.70%，收入增长略快于成本；销售费用率同增 13.42pcts 至 43.57%，主要由于线上推广费用增加，报告期内旗下四大品牌新品推广及天猫、抖音等渠道直播带货投放较多；管理费用率同降 2.32pcts 至 5.45%；研发费用率同降 2.84pcts 至 5.01%；归母净利率同降 9.75pcts 至 19.62%。截至 2021Q1，公司经营现金流净额 0.24 亿元，上年同期为 0.54 亿元，同降 56.16%，主要由于付现费用增加及政府补助减少。分业务收入测算，一季度原料业务预计同增 10%左右，收入占比 20%-25%，医药终端业务预计同增 120%，收入占比 20%-25%，主要由于疫情对线下机构影响消除及娃娃针等产品销售带动；功能性护肤品业务收入预计同增 240%、占比 50%以上，润百颜/夸迪线上销售额增长显著。

四大品牌线上销售翻倍增长，夸迪/润百颜一季度增速 400%/200%。 1) 润百颜打造玻尿酸第一品牌，开创次抛原液等多款明星单品。仅考虑天猫官方旗舰店，分品牌销售额测算，润百颜一季度销售额占比 35%左右，3月联合天猫“小黑盒”推出首个新锐国货超级新品计划，“修瓷大师”系列新品瓷敏大白管首发 24 小时爆卖 242 万支，当日店铺销售 4280 万元，超去年 3 月全店销售。“小黑盒”拉新效果明显，新客占比 69%，吸粉 13 万人次，会员增长数达 10.9 万。2) 夸迪作为四大国货代表品牌之一，入选李佳琦《爆款中国》系列，一季度销售额占比 38%左右，同比增长 400%，4 月以来 5D 玻尿酸次抛安瓶月销超 3 万单、定价 558 元，新品“轻龄眼霜”3 月 3 日-4 月 27 日销售额突破 1500 万元；3) 米蓓尔专为敏感肌研制，一季度销售额占比 8%左右，明星单品多元修护润养水月销近 4 万单、舒缓修护霜超 9 千单；4) Bio-MESO 肌活定位“活性成分管理大师”，一季度销售额占比 18%左右，同比增长 100%+，4 月以来虾青素亮肤面膜月销超 10 万单。

功能性食品蓄势发力，四大业务齐头并进。 自 1 月 7 日，公司主导申报的透明质酸钠作为新食品原料正式得到国家卫生健康委的批准，由之前原料、医疗终端、功能型护肤品“三驾马车”转型为“四轮驱动”。公司借助佛思特原料优势切入食品级透明质酸赛道，加速布局高端产品系列，透明质酸年产能提升至 420 吨，掘金玻尿酸食品蓝海市场。今年以来相继推出首个玻尿酸食品品牌“黑零”、“透明质酸白芸豆纤维咀嚼片”、首个玻尿酸饮用水品牌“水肌泉”。公司以原料业务为基，医药终端业务附加潜力有待释放，聚焦核心品牌“润致”，打造“新润致”重塑品牌，功能性护肤品业务增长迅速，食品级玻尿酸打开想象空间，四大业务联动打造“玻尿酸第一品牌”。

投资建议。 基于公司一季报表现，展望 2021-2023 年，我们维持营业收入预测 38.58/57.74/79.87 亿元、归属净利润 7.54/11.02/13.97 亿元，公司现价 201.74 元，对应 2021 年 128 倍 PE，我们认为华熙生物作为一家立足于发酵生物活性物研产的高科技企业，即将迎来原料、医疗终端、功能护肤品、功能性食品的“四轮驱动”的全新时代，维持“买入”评级。

风险提示： 化妆品营销拉新转化率低；疫情反弹影响医美终端；新品推广不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,886	2,633	3,858	5,774	7,987
增长率 yoy (%)	49.3	39.6	46.53	49.67	38.33
归母净利润 (百万元)	586	646	754	1,102	1,397
增长率 yoy (%)	38.2	10.3	16.8	46.1	26.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.22	1.35	1.57	2.30	2.91
净资产收益率 (%)	12.8	12.9	14.2	17.8	19.3
P/E (倍)	165.4	149.9	128.4	87.8	69.3
P/B (倍)	21.3	19.3	18.3	15.7	13.4

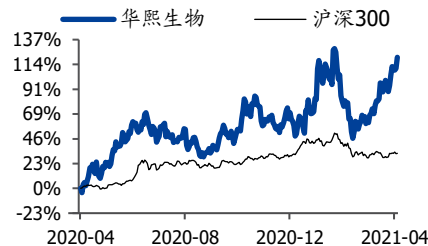
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价	201.74
总市值(百万元)	96,835.20
总股本(百万股)	480.00
其中自由流通股(%)	19.45
30 日日均成交量(百万股)	1.69

股价走势



作者

分析师 鞠兴海

执业证书编号：S0680518030002

邮箱：juxinghai@gszq.com

分析师 赵雅楠

执业证书编号：S0680521030001

邮箱：zyn@gszq.com

相关研究

- 《华熙生物 (688363.SH)：重研发、投品牌，向高科技生物活性物平台迈进》2021-03-31
- 《华熙生物 (688363.SH)：护肤品收入占比过半，高速扩增市场份额》2020-10-30
- 《华熙生物 (688363.SH)：加大营销及研发投入，化妆品收入快速增长》2020-08-26



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3771	3771	5546	6150	8109	营业收入	1886	2633	3858	5774	7987
现金	2201	1390	2928	3334	3872	营业成本	384	489	892	1333	1983
应收票据及应收账款	373	377	848	980	1549	营业税金及附加	26	34	53	79	110
其他应收款	7	12	33	28	56	营业费用	521	1099	1591	2438	3435
预付账款	37	45	73	92	136	管理费用	182	162	328	433	519
存货	315	477	827	880	1659	研发费用	94	141	193	289	399
其他流动资产	837	1470	837	837	837	财务费用	-12	-1	-23	-40	-55
非流动资产	1201	2053	1327	1942	2591	资产减值损失	-4	-16	1	1	1
长期投资	15	18	45	75	105	其他收益	23	53	50	50	50
固定资产	460	627	482	1055	1582	公允价值变动收益	0	3	0	0	0
无形资产	385	427	371	357	403	投资净收益	0	34	31	31	31
其他非流动资产	341	982	430	455	502	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4972	5717	6873	8092	10700	营业利润	700	757	905	1322	1676
流动负债	366	553	511	807	2374	营业外收入	6	5	0	0	0
短期借款	0	24	0	0	0	营业外支出	5	3	1	1	1
应付票据及应付账款	95	197	128	405	1798	利润总额	701	759	904	1321	1675
其他流动负债	271	332	383	402	576	所得税	116	114	150	220	278
非流动负债	56	146	56	56	56	净利润	585	645	754	1102	1396
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	-1	-1	-0	-1	-1
其他非流动负债	56	146	56	56	56	归属母公司净利润	586	646	754	1102	1397
负债合计	422	699	567	864	2430	EBITDA	698	671	889	1321	1721
少数股东权益	-1	-2	-1	-2	-3	EPS (元)	1.22	1.35	1.57	2.30	2.91
股本	480	480	480	480	480						
资本公积	3452	3452	3452	3452	3452						
留存收益	620	1088	1148	1919	2897						
归属母公司股东权益	4550	5020	5305	7230	8273						
负债和股东权益	4972	5717	5871	8092	10700						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	365	705	860	1270	1588
净利润	585	645	754	1102	1396
折旧摊销	63	0	62	93	155
财务费用	-12	-1	-23	-40	-55
投资损失	-0	-34	-31	-31	-31
营运资金变动	-270	0	98	146	122
其他经营现金流	-0	95	0	0	0
投资活动现金流	-1247	-1331	-157	-677	-773
资本支出	450	763	96	585	619
长期投资	0	-11	-30	-0	-30
其他投资现金流	-797	-579	-91	-93	-184
筹资活动现金流	2224	-160	23	-186	-276
短期借款	-40	24	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	2644	0	0	0	0
其他筹资现金流	-430	-184	23	-186	-276
现金净增加额	1348	-798	726	406	538

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	49.3	39.6	46.5	49.7	38.3
营业利润(%)	33.4	8.2	19.6	46.1	26.7
归属于母公司净利润(%)	38.2	10.3	16.8	46.1	26.8
获利能力					
毛利率(%)	79.7	81.4	76.9	76.9	75.2
净利率(%)	31.1	24.5	19.6	19.1	17.5
ROE(%)	12.8	12.9	14.2	17.8	19.3
ROIC(%)	11.5	10.4	11.1	14.0	9.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.5	12.2	8.3	10.7	22.7
净负债比率(%)	-47.3	-26.7	-54.2	-53.1	-52.7
流动比率	10.3	6.8	10.9	7.6	3.4
速动比率	7.1	4.5	7.5	5.4	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	6.3	7.0	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	4.9	0.0	8.0	5.0	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.35	1.57	2.30	2.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.47	1.79	2.65	3.31
每股净资产(最新摊薄)	9.48	10.46	11.05	12.88	15.10
估值比率					
P/E	165.4	149.9	128.4	87.8	69.3
P/B	21.3	19.3	18.3	15.7	13.4
EV/EBITDA	135.7	141.2	105.7	70.8	54.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com