

证券研究报告

公司研究

事项点评

华熙生物(688363.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服轻工行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

联系电话: +86 18516582264

邮箱: liyuanyuan1@cindasc.com

相关研究

《华熙生物(688363.SH)美无止境,透明质酸钠全产业链开花》2021.04

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

功能性化妆品表现亮丽, 医疗终端业务复苏

2021年4月28日

事件:公司公布2021年一季报,报告期内实现收入7.77亿元,同增111.1%,相比19年增速为118.5%;实现归母净利润1.52亿元,同增41.0%,相比19年增长42.1%,EPS为0.32元。公司收入增长超预期,业绩增长基本符合预期,主要系功能性化妆品与医疗终端业务高增长。

点评:

- **功能性化妆品持续高景气度, 医疗终端业务复苏。**分业务看: 1) 21Q1功能性化妆品业务收入估计增速超过200%,是占比最高的板块,主要得益于功能性护肤品赛道高景气度以及公司多品牌持续发力;根据淘数据,夸迪、润百颜淘系21Q1全网增速分别超过1000%、200%。2) 21Q1医疗终端业务收入增速估计超过100%,主要得益于国内疫情改善终端需求复苏; 3) 21Q1原料业务收入估计增速约10%,受海外疫情影响,原料业务增长仍未恢复至正常水平;此外21Q2东营佛思特将正式并表(19年收入为0.67亿元),将增厚原料业务收入。
- **毛利率略有提升, 销售费率大幅提升影响净利率水平。**公司21Q1毛利率为78.7%,同比提升1.6pct,主要受益于高毛利率业务结构提升。公司21Q1销售费率为43.6%,同比提升13.4pct,主要由于: 1) 20Q1同期受疫情影响品宣等费用投放滞后; 2) 销售人员增加人工费用提升; 3) 销售费率更高的化妆品业务高增长。公司21Q1管理费率为5.4%,同比降低2.3pct,主要受益于规模效应。综合来看,21Q1公司净利率下降9.7pct至19.6%。此外,公司21Q1经营活动现金流净额为0.24亿元,同减56.2%,主要由于支付给员工薪酬项目,21Q1同比净增0.7亿元,员工奖金等薪酬前置一季度发放。
- **四轮驱动公司业务快速增长, 透明质酸钠全产业链发展空间大。**公司2021年将进入四驾马车驱动元年: 1) 开发差异化产品或品类进入功能性食品领域,打开新天花板,目前已推“水肌泉”玻尿酸饮用水,未来将进行多品牌布局; 2) 保持功能性化妆品快速发展势头,强化润百颜品牌建设,从消费者认知向认同过渡,加强夸迪、米蓓尔、肌活三大品牌消费者认知; 3) 调整医美业务,聚焦润致,打造医美面部年轻化第一品牌; 4) 继续巩固原料业务优势,扩展生物活性物应用。公司是全球透明质酸钠龙头厂商,不断从B端向C端业务布局,研发优势突出,塑造品牌能力持续提升,已在化妆品、医美领域卓有成效,未来成长可期。
- **盈利预测与投资评级:**我们看好公司未来发展,行业高景气度叠加公司良好的品牌运作能力推动功能性化妆品业务快速发展,原料及医疗终端业务将持续复苏,功能性食品具备想象空间。我们维持公司2021-2023年收入预测分别为35.9亿元、47.0亿元、60.6亿元,归母净利润分别为8.3亿元、10.9亿元、14.0亿元,EPS分别为1.72元、2.26元、

2.92 元，对应估值为 117.4 倍、89.3 倍、69.1 倍，维持买入评级。

- **风险因素：**润百颜、夸迪等功能性化妆品品牌收入不达预期；医美业务增速不达预期；流量成本上升影响利润率

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,886	2,633	3,586	4,703	6,062
增长率 YoY %	49.3%	39.6%	36.2%	31.1%	28.9%
归属母公司净利润 (百万元)	586	646	825	1,085	1,402
增长率 YoY%	38.2%	10.3%	27.7%	31.5%	29.3%
毛利率%	79.7%	81.4%	81.6%	81.6%	81.7%
净资产收益率ROE%	12.9%	12.9%	13.1%	13.7%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.35	1.72	2.26	2.92
市盈率 P/E(倍)	68.36	108.83	117.37	89.28	69.06
市净率 P/B(倍)	8.80	14.00	15.36	12.26	9.82

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	3,771	3,664	4,233	5,376	6,878	
货币资金	2,201	1,390	993	1,825	2,935	
应收票据	1	5	3	4	5	
应收账款	372	372	639	799	996	
预付账款	37	45	79	104	133	
存货	315	477	541	663	822	
其他	845	1,375	1,977	1,982	1,987	
非流动资产	1,201	2,053	2,862	3,508	4,204	
长期股权投资	15	18	28	28	28	
固定资产(合)	460	627	1,086	1,595	2,154	
无形资产	385	427	464	501	538	
其他	341	982	1,285	1,385	1,485	
资产总计	4,972	5,717	7,095	8,884	11,083	
流动负债	366	553	648	845	1,083	
短期借款	0	24	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	95	197	163	213	274	
其他	271	332	485	631	809	
非流动负债	56	146	146	146	146	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	56	146	146	146	146	
负债合计	422	699	794	990	1,229	
少数股东权益	-1	-2	-2	-4	-5	
权益						
归属母公司	4,550	5,020	6,304	7,897	9,859	
负债和股东权益	4,972	5,717	7,095	8,884	11,083	

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,886	2,633	3,586	4,703	6,062
同比 (%)	49.3%	39.6%	36.2%	31.1%	28.9%
归属母公司净利润	586	646	825	1,085	1,402
同比 (%)	38.2%	10.3%	27.7%	31.5%	29.3%
毛利率 (%)	79.7%	81.4%	81.6%	81.6%	81.7%
ROE%	12.9%	12.9%	13.1%	13.7%	14.2%
EPS(摊薄)(元)	1.22	1.35	1.72	2.26	2.92
P/E	68.36	108.83	117.37	89.28	69.06
P/B	8.80	14.00	15.36	12.26	9.82
EV/EBITDA	51.01	88.16	104.85	79.72	61.48

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	1,886	2,633	3,586	4,703	6,062	
营业成本	384	489	661	864	1,111	
营业税金及附加	26	34	47	61	79	
销售费用	521	1,099	1,614	2,116	2,728	
管理费用	182	162	221	277	352	
研发费用	94	141	192	252	325	
财务费用	-12	-1	-11	-14	-24	
减值损失合	-4	-16	-13	-13	-13	
投资净收益	0	34	43	52	61	
其他	12	32	76	90	109	
营业利润	700	757	970	1,275	1,648	
营业外收支	2	2	0	0	0	
利润总额	701	759	970	1,275	1,648	
所得税	116	114	145	191	247	
净利润	585	645	824	1,084	1,401	
少数股东损	-1	-1	-1	-1	-1	
归属母公司	586	646	825	1,085	1,402	
EBITDA	742	782	914	1,192	1,527	
EPS(当	1.22	1.35	1.72	2.26	2.92	

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	365	705	1,423	980	1,249
净利润	585	645	824	1,084	1,401
折旧摊销	63	75	62	60	60
财务费用	-5	7	1	0	0
投资损失	0	-34	-43	-52	-61
营运资金变	-270	25	566	-125	-164
其它	-8	-12	13	13	13
投资活动现金流	-1,247	-1,331	-1,795	-148	-139
资本支出	-450	-763	-405	-200	-200
长期投资	0	-11	-634	0	0
其他	-797	-558	-757	52	61
筹资活动现金流	2,224	-160	-25	0	0
吸收投资	2,276	0	0	0	0
借款	-40	24	-24	0	0
支付利息或	0	-178	-1	0	0
现金流净增加额	1,348	-798	-397	832	1,110

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，五年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，三年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事化妆品&医美行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。