

推荐（维持）

功能性护肤品持续高增长，功能性食品强劲起势

风险评级：中风险

华熙生物（688363）2021 年一季报点评

2021 年 4 月 30 日

投资要点：

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

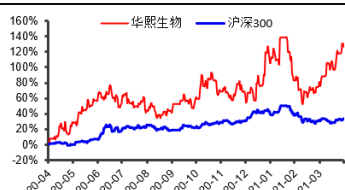
点评：

主要数据

2021 年 4 月 29 日

收盘价(元)	198.23
总市值(亿元)	951.50
总股本(亿股)	4.80
流通股本(亿股)	0.93
ROE(TTM)	13.34%
12 月最高价(元)	209.01
12 月最低价(元)	87.33

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **2021年Q1公司业绩超预期。**从过去两年Q1的复合增速来看，公司营收和归母净利润CAGR分别为47.82%和19.22%，增长情况良好。剔除2020年Q1新冠疫情导致的低基数影响，2021年Q1公司营收较2019年同期增长118.50%，归母净利润较2019年同期增长42.14%，主要原因系：①核心业务功能性护肤品继续保持较高增速，润百颜、夸迪等核心品牌的知名度提升，品牌效应彰显。2021年3月，润百颜携手天猫小黑盒推出首个新锐国货超级新品计划，“修瓷大师”系列新品在首发日销售量突破242万支，单品销售额高达2353万元。②2021年4月，公司已顺利完成对佛思特公司100%股权的收购。作为全球透明质酸原料第一大供应商，公司原料业务稳健上扬。③医药终端产品的附加值较高，潜力待进一步释放。公司医美品牌润百颜和润致在消费者中受欢迎程度较高，填充类玻尿酸产品销额在中国玻尿酸企业中排第三；同时公司2020年下半年推出的娃娃针开始放量。④功能性食品作为公司新锐业务，已然强劲起势。

■ **公司在2021年将重点发展功能性食品。**自2021年初国家批准透明质酸作为新食品原料后，公司在2021年1月推出全国首个玻尿酸食品品牌“黑零”，主推以透明质酸为核心成分的功能性食品，打破国产玻尿酸食品的空白，引领国内功能性食品消费新风向。随后，3月公司又紧接着推出首个玻尿酸饮用水品牌“水肌泉”，运用极简配方，让消费者在喝水的轻松补充玻尿酸。预计接下来公司会陆续推出更多的玻尿酸食品，进一步完善玻尿酸食品的产品矩阵，功能性食品业务将成为公司新的业绩增长亮点。

■ **公司大力发展线上销售渠道，打造国民品牌。**在流量时代，公司紧跟潮流，2020年建立了自身的TP团队，并邀请薇娅、李佳琦等当红主播直播带货，充分利用天猫、抖音、小红书等公域流量为品牌宣传。同时，在功能性护肤品品牌直播推广中，绑定了母品牌“华熙生物”，以期将网络红人背后的广大粉丝群体转化为公司的C端客户，以此反哺医美市场。

■ **公司加强研发，引领行业发展。**①公司目前研发项目众多，全面拓展透明质酸应用领域，除四大业务板块，不断拓展活性物在组织工程、药物递送、生活用品等领域的创新性应用。②2021年1月，公司成立华熙生物研究院，打造“华熙INSIDE”授权体系，赋能产业链上下游合作伙伴。③2月，公司联合山东省食品药品检验研究院和山东大学（化妆品研究中心），成立

了“化妆品原料质量控制重点实验室”，这是国家药监局的首个化妆品原料质量研究实验室。④3月，公司联手济南市建设世界透明质酸谷，打造万亿级产业集群。

- **投资建议：**公司拥有集研发、生产和销售于一体的透明质酸全产业链平台，透明质酸原料市场地位稳固，功能性化妆品业务爆发性增长，医疗终端产品稳定增长，功能性食品业务板块强劲起势。四轮驱动下，公司未来成长潜力较大。我们预计公司2021/2022年的每股收益分别为1.69/2.30元，当前股价对应PE分别为117/86倍，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险；新产品研发和注册风险；新产品市场接受度不及预期；经销商管理风险；经营资质续期风险等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2633	3771	5146	6593
营业总成本	1925	2904	3938	5028
营业成本	489	763	1,026	1,284
营业税金及附加	34	49	67	86
销售费用	1099	1640	2213	2835
管理费用	162	245	335	429
财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)
研发费用	141	207	298	396
公允价值变动净收益	3	0	0	0
资产减值损失	(16)	0	0	0
营业利润	757	954	1295	1652
加 营业外收入	5	5	5	5
减 营业外支出	3	3	3	3
利润总额	759	956	1297	1654
减 所得税	114	143	195	248
净利润	645	813	1103	1405
减 少数股东损益	(1)	0	0	0
归母公司所有者的净利润	646	813	1103	1405
摊薄每股收益(元)	1.35	1.69	2.30	2.93
PE（倍）	147	117	86	68

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn