

华熙生物 (688363.SH)

“御龄双子针”发布，润致品牌升级重塑

“御龄双子针”新品发布，定位静态纹及肉毒伴侣市场。“熨纹针”+“元气针”组合销售，纠正额部及周边静态纹，定位长效无痛祛静态纹及肉毒伴侣。1) 熨纹针：①证件优势：已通过 NMPA 审核为三类医疗器械证；②定位优势：定位抗衰老领域细分静态纹市场，纠正额部及周边静态纹路，弥补肉毒素动态纹治疗局限；③效果优势：微交联专利配方透明质酸，比非交联透明质酸效果更加显著，效用期约 6 个月。作用机理通过增加真皮胞外基质容量，微填充真皮层凹陷，提高成纤维细胞正常活动，促进合成胶原蛋白纤维，弹力蛋白纤维功能。④体验优势：含 0.3% 专研利多卡因，实现无痛变美，长达 4 小时缓慢释放。2) 元气针：①使用：搭配项目涂抹使用，维稳修护；②核心成分：高浓度透明质酸钠 (15mg/ml)；③技术创新：新一代“四元超复”，强效玻尿酸。

重点打造医美赛道，“润致”品牌全新重塑。医美业务以“润致+润百颜”双品牌为核心。①润致：定位轻医美，打造面部年轻化专家，预计专注于破皮类微创产品；②润百颜：预计专注修护滋养，针对术后光电类等的修护，与消费端化妆品品牌形象一致化。在渠道建设上，公司推出“医美共生联盟”，打造“10 席优秀经销商+100 席头部医美机构+1000 席先锋医美机构+330 席权威医美专家”，共同推进专业人才的培养以及渠道生态的建设，渠道构成仍以直营为主、经销为辅。

化妆品业务增长迅速，“四轮驱动”并驾齐驱。功能性护肤品业务增长迅速，一季度以来夸迪/润百颜持续维持高增长，润百颜 3 月联合天猫“小黑盒”推出首个新锐国货超级新品计划，夸迪 5D 玻尿酸次抛安瓶销量排名领先。功能性食品蓄势发力，玻尿酸饮用水“水肌泉”即将换装重新面市，食品级玻尿酸打开想象空间，有望进一步延展至口服美容、关节健康、口腔护理、计生领域、洗护领域，原料+医疗终端+功能型护肤品+功能性食品四大业务联动共同构建业务增长极。

投资建议。我们维持 2021-2023 年营业收入预测 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 189.15 元，对应 2021 年倍 120 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“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	46.5	49.7	38.3
归母净利润 (百万元)	586	646	754	1,102	1,397
增长率 yoy (%)	38.2	10.3	16.7	46.2	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	13.5	16.7	17.8
P/E (倍)	155.0	140.6	120.4	82.4	65.0
P/B (倍)	20.0	18.1	16.3	13.8	11.5

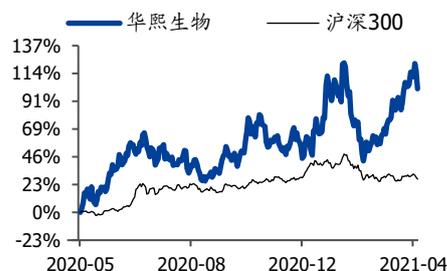
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 5 月 7 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	生物制品
前次评级	买入
5月7日收盘价(元)	189.15
总市值(百万元)	90,792.00
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)	2.99

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)：功能性护肤品快速增长，食品级打开“四轮驱动”》2021-04-28
- 《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

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3771	3664	4091	5064	6907
现金	2201	1390	963	1441	1993
应收票据及应收账款	373	377	722	923	1353
其他应收款	7	35	27	65	63
预付账款	37	45	75	104	144
存货	315	477	965	1191	2015
其他流动资产	837	1340	1340	1340	1340
非流动资产	1201	2053	2573	3298	4067
长期投资	15	18	20	21	22
固定资产	460	627	1120	1745	2357
无形资产	385	427	494	561	638
其他非流动资产	341	982	940	971	1050
资产总计	4972	5717	6664	8363	10974
流动负债	366	553	944	1635	2968
短期借款	0	24	151	711	1594
应付票据及应付账款	95	197	335	460	722
其他流动负债	271	332	458	463	651
非流动负债	56	146	146	146	146
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	146	146	146	146
负债合计	422	699	1090	1781	3113
少数股东权益	-1	-2	-2	-3	-5
股本	480	480	480	480	480
资本公积	3452	3452	3452	3452	3452
留存收益	620	1088	1727	2619	3683
归属母公司股东权益	4550	5020	5577	6585	7865
负债和股东权益	4972	5717	6664	8363	10974

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	212	854	747
净利润	585	645	753	1101	1396
折旧摊销	63	75	100	161	232
财务费用	-12	-1	9	36	58
投资损失	0	-34	-58	-78	-98
营运资金变动	-270	25	-591	-364	-840
其他经营现金流	0	-5	-1	-1	-1
投资活动现金流	-1247	-1331	-560	-807	-902
资本支出	450	763	518	724	768
长期投资	0	-11	-2	-1	-1
其他投资现金流	-797	-579	-44	-84	-135
筹资活动现金流	2224	-160	-205	-130	-175
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	-205	-130	-175
现金净增加额	1348	-798	-554	-82	-330

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1886	2633	3858	5774	7987
营业成本	384	489	892	1333	1983
营业税金及附加	26	34	58	87	120
营业费用	521	1099	1591	2438	3435
管理费用	182	162	328	433	519
研发费用	94	141	193	289	399
财务费用	-12	-1	9	36	58
资产减值损失	-4	-16	0	0	0
其他收益	23	53	60	80	100
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	0	34	58	78	98
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	700	757	908	1317	1672
营业外收入	6	5	13	11	5
营业外支出	5	3	5	6	4
利润总额	701	759	916	1323	1672
所得税	116	114	163	222	277
净利润	585	645	753	1101	1396
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归属母公司净利润	586	646	754	1102	1397
EBITDA	698	794	986	1473	1923
EPS (元)	1.22	1.35	1.57	2.30	2.91

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	19.9	45.1	26.9
归属于母公司净利润(%)	38.2	10.3	16.7	46.2	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	19.5	19.1	17.5
ROE(%)	12.8	12.9	13.5	16.7	17.8
ROIC(%)	11.5	11.8	12.4	14.7	14.7
偿债能力					
资产负债率(%)	8.5	12.2	16.4	21.3	28.4
净负债比率(%)	-47.3	-24.4	-12.0	-8.9	-3.3
流动比率	10.3	6.6	4.3	3.1	2.3
速动比率	7.1	4.6	2.6	1.9	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.8	0.8
应收账款周转率	6.3	7.0	7.0	7.0	7.0
应付账款周转率	4.9	3.4	3.4	3.4	3.4
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	0.44	1.78	1.56
每股净资产(最新摊薄)	9.48	10.46	11.62	13.72	16.39
估值比率					
P/E	155.0	140.6	120.4	82.4	65.0
P/B	20.0	18.1	16.3	13.8	11.5
EV/EBITDA	127.0	111.9	90.6	60.7	46.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年5月7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