

2021 年中报业绩预告点评：营收同增 95%~105%，多点开花值得期待 买入（维持）

2021 年 07 月 02 日

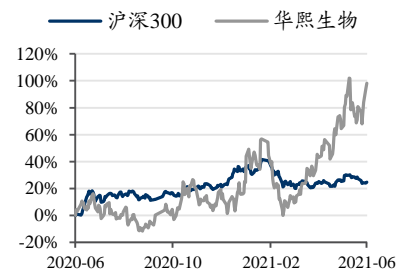
证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
wujc@dwzq.com.cn
证券分析师 张家璇
执业证号：S0600520120002
zhangjx@dwzq.com.cn
证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
tangj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,633	3,954	5,326	6,667
同比（%）	39.6%	50.2%	34.7%	25.2%
归母净利润（百万元）	646	791	996	1,237
同比（%）	10.3%	22.6%	25.8%	24.2%
每股收益（元/股）	1.35	1.65	2.08	2.58
P/E（倍）	222	181	144	116

投资要点

- **事件：**公司公告 2021H1 业绩预告，预计 2021H1 实现营收 18.5~19.4 亿元（+95%~105%），对应 21Q2 实现营收 10.7~11.7 亿元（+85%~101%）；归母净利润 3.5~3.7 亿元（+30%~40%），对应 21Q2 实现归母净利润 1.9~2.2 亿元（+22%~39%）；扣非归母净利润 2.9~3.3 亿元（+25%~40%），对应 21Q2 实现扣非归母净利润 1.5~1.9 亿元（+9%~34%）。
- **原料业务：**天津基地正式投产，透明质酸原料产能扩充，多种生物活性物质也同时投产。2021 年 6 月，华熙生物 IPO 募投项目的天津厂区正式投产，项目规划产能达 1000 吨，其中透明质酸产能规划 600 吨+，其他还包括 γ -氨基丁酸、依克多因等多种生物活性物质。本次投产的一期透明质酸产能为 300 吨，结合之前自建 320 吨产能和收购东营佛斯特 100 吨产能，我们预计此次投产后透明质酸产能将突破 700 吨。此次天津基地还计划建设 60+ 中试平台，助力院校和机构实现产业和市场转化。
- **医疗终端业务：**发布医美针剂新品“御龄双子针”，“共生联盟”助力标杆产品推广。2021 年 5 月，公司举办新品“御龄双子针”发布会，“御龄双子针”由“逆龄熨纹针”和“妙龄元气针”组成，其中“熨纹针”具有证件优势、定位优势、科技优势和体验优势。具体来看，是少数获 MMPA 审批的 III 类水光针、差异化定位平复静态纹的细分市场、采用微交联技术延长维持时间以及添加利多卡因提升舒适度。此外，为加快项目推广，公司建立“医美共生联盟”，携手行业内 10% 顶级的经销商、机构方、专家方共同建立良好的行业生态、推动标杆产品的推广。
- **化妆品业务：**保持高增，“618”全网销售额破 4 亿。根据公司官方战报，2021 年“618”期间仅润百颜、夸迪、米蓓尔和肌活四大品牌全网销售额即破 4 亿元。（1）**润百颜：**“618”全平台销售额 2.3 亿+（+232%），其中天猫平台 618 连续三年销售额增长翻倍，首次位列国货护肤 TOP5，登顶天猫 618 全时段新锐国货护肤品牌第一；（2）**夸迪：**“618”全平台销售额 1.9 亿元+，品类丰富度不断提升，抗衰高端定位更加突出；（3）**米蓓尔：**定位敏感肌修护，2021 年“618”全程天猫旗舰店销售额为 3228 万+（+234%）；（4）**BM 肌活：**定位“成分党”，2021 年“618”全程天猫旗舰店销售额为 2300 万+（+457%）。
- **盈利预测与投资评级：**公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸，“四轮驱动”下一体化优势稳固。我们维持公司 2021-23 年归母净利润预测分别为 7.91/9.96/12.37 亿元，同比增速分别为 22.6%/25.8%/24.2%，对应 181/144/116X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，产品安全，行业监管风险，产品推广不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	299.00
一年最低/最高价	116.79/306.24
市净率(倍)	27.73
流通 A 股市值(百万元)	27909.24

基础数据

每股净资产(元)	10.78
资产负债率(%)	14.48
总股本(百万股)	480.00
流通 A 股(百万股)	93.34

相关研究

- 1、《华熙生物 (688363)：功能性护肤品“618”总销售额过 4 亿，四大品牌表现靓丽》2021-06-22
- 2、《华熙生物 (688363)：21Q1:营收+111%，化妆品业务高速增长，医美业务提速可期，玻尿酸龙头壁垒高筑》2021-04-29

华熙生物三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,664	4,020	4,556	5,423	营业收入	2,633	3,954	5,326	6,667
现金	1,390	1,340	1,456	1,914	减:营业成本	489	735	975	1,218
应收账款	377	745	760	1,124	营业税金及附加	34	51	69	87
存货	477	525	846	926	营业费用	1,099	1,779	2,450	3,067
其他流动资产	1,419	1,409	1,495	1,459	管理费用	162	253	344	433
非流动资产	2,053	2,612	3,117	3,558	研发费用	141	212	285	357
长期股权投资	18	20	21	22	财务费用	-1	24	65	83
固定资产	627	1,154	1,602	1,958	资产减值损失	16	0	0	0
在建工程	618	584	573	582	加:投资净收益	34	8	8	8
无形资产	427	494	561	638	其他收益	53	24	24	24
其他非流动资产	364	362	360	358	资产处置收益	-0	0	0	0
资产总计	5,717	6,632	7,673	8,981	营业利润	757	933	1,170	1,454
流动负债	553	677	767	895	加:营业外净收支	2	-2	0	0
短期借款	24	24	24	24	利润总额	759	931	1,171	1,454
应付账款	197	241	340	386	减:所得税费用	114	140	176	218
其他流动负债	332	412	403	484	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
非流动负债	146	146	146	146	归属母公司净利润	646	791	996	1,237
长期借款	0	0	0	0	EBIT	719	891	1,130	1,405
其他非流动负债	146	146	146	146	EBITDA	794	993	1,286	1,613
负债合计	699	823	913	1,040	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-2	-2	-3	-5	每股收益(元)	1.35	1.65	2.08	2.58
归属母公司股东权益	5,020	5,811	6,763	7,945	每股净资产(元)	10.46	12.11	14.09	16.55
负债和股东权益	5,717	6,632	7,673	8,981	发行在外股份(百万股)	480	480	480	480
					ROIC(%)	21.3%	20.4%	21.1%	22.7%
					ROE(%)	12.9%	13.6%	14.7%	15.6%
现金流量表 (百万 元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	81.4%	81.4%	81.7%	81.7%
经营活动现金流	705	625	877	1,236	销售净利率(%)	24.5%	20.0%	18.7%	18.6%
投资活动现金流	-1,331	-651	-652	-639	资产负债率(%)	12.2%	12.4%	11.9%	11.6%
筹资活动现金流	-160	-24	-110	-139	收入增长率(%)	39.6%	50.2%	34.7%	25.2%
现金净增加额	-798	-50	116	458	净利润增长率(%)	10.3%	22.6%	25.8%	24.2%
折旧和摊销	75	102	156	208	P/E	222.22	181.33	144.08	116.00
资本开支	763	557	504	440	P/B	24.75	21.38	18.37	15.64
营运资本变动	25	-282	-330	-282	EV/EBITDA	154.06	123.22	94.99	75.49

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

