

公司研究

上半年收入翻番、归母净利润增长超过 30%，业务扩张积极

——华熙生物（688363.SH）2021 年中期业绩预告点评

要点

发布中期业绩预告，收入翻番超预期、归母净利润增长超过 30%

公司发布 2021 年中期业绩预告，预计上半年营业收入 18.47~19.42 亿元、同比增长 95~105%，归母净利润同比增长 30~40%，扣非归母净利润增长 25~40%。收入表现超预期，利润符合预期。

利润增速低于营业收入，主要为公司各项业务仍处于战略发展机遇期，品牌建设、组织升级、新业务布局等战略性投入也有所增加。

功能性护肤品业务延续高增长，618 大促中表现靓丽

收入增幅较大主要为随着疫情影响逐步消化、终端消费需求好转，公司各业务均实现良好增长。公司 2020 年原料、医疗终端、功能性护肤品业务收入分别占 27%、22%、51%，分别同比-7.55%、+17.79%、+112.19%，2021 年上半年原料业务、医疗终端业务实现稳步增长，功能性护肤品业务延续高增长趋势、实现大幅增长。

功能性护肤品方面，从第三方监测的淘宝、天猫公开数据来看，1~5 月公司主要品牌润百颜、夸迪天猫旗舰店销售额均超过 2 亿、实现三位数同比增长。618 电商大促中，公司润百颜品牌全网销售额超过 2.3 亿、同比增长 232%（天猫旗舰店增速超过 100%，京东增长至去年 2.28 倍），夸迪品牌销售额超过 1.9 亿（天猫旗舰店增长超过 700%，另外直播间带货销售额超过 5500 万元），肌活、米蓓尔亦取得良好增长。另外，润百颜、夸迪上榜天猫美妆新品牌前十名榜单。

盈利预测、估值与评级

公司功能性护肤品业务延续高增长，原料业务龙头优势和规模效应突出，医疗终端业务正在发力；同时公司处于战略投入期，积极的费用投入有助于扩大业务规模、塑造并强化相应业务领域的领先优势，因此会出现利润增速慢于收入的阶段性特征。我们上调 21~23 年收入预测、略下调利润预测，预计 2021~2023 年 EPS 为 1.77/2.30/2.96 元（较前次下调 1%、2%、2%），21 年 PE169 倍，维持“买入”评级。

风险提示：国内外疫情影响超预期；护肤品营销投入效果不及预期、或者流量成本上升，影响公司盈利能力；医美行业竞争加剧；食品等新品类拓展不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,886	2,633	4,281	5,516	6,996
营业收入增长率	49.28%	39.63%	62.60%	28.87%	26.82%
净利润（百万元）	586	646	850	1,102	1,422
净利润增长率	38.16%	10.29%	31.58%	29.68%	29.06%
EPS（元）	1.22	1.35	1.77	2.30	2.96
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.87%	12.87%	14.98%	16.91%	18.71%
P/E	245	222	169	130	101
P/B	31.5	28.6	25.3	22.0	18.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-07-01

买入（维持）

当前价：299.00 元

作者

分析师：孙未未

执业证书编号：S0930517080001

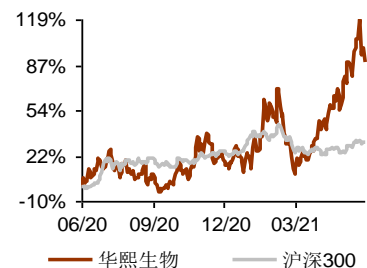
021-52523672

sunwww@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.80
总市值(亿元):	1435.20
一年最低/最高(元):	117.09/307.03
近 3 月换手率:	44.61%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	26.77	79.90	83.56
绝对	25.63	81.22	104.70

资料来源：Wind

相关研报

一季报业绩靓丽，各业务良性成长——华熙生物（688363.SH）2021 年一季报点评（2021-04-29）

功能性护肤品翻倍增长，玻尿酸龙头多品类多业务期待发力——华熙生物（688363.SH）2020 年年报点评（2021-03-31）

收入增长靓丽，立足透明质酸原料龙头优势、多品类持续扩张——华熙生物（688363.SH）2020 年业绩快报点评（2021-02-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,886	2,633	4,281	5,516	6,996
营业成本	384	489	797	1,024	1,294
折旧和摊销	60	70	77	89	113
税金及附加	26	34	60	77	98
销售费用	521	1,099	1,969	2,532	3,190
管理费用	182	162	268	339	427
研发费用	94	141	231	298	378
财务费用	-12	-1	33	43	53
投资收益	0	34	27	20	20
营业利润	700	757	997	1,293	1,670
利润总额	701	759	1,000	1,296	1,673
所得税	116	114	150	194	251
净利润	585	645	850	1,102	1,422
少数股东损益	-1	-1	0	0	0
归属母公司净利润	586	646	850	1,102	1,422
EPS(按最新股本计)	1.22	1.35	1.77	2.30	2.96

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	365	705	747	1,018	1,333
净利润	586	646	850	1,102	1,422
折旧摊销	60	70	77	89	113
净营运资金增加	1,323	192	1,010	814	975
其他	-1,604	-203	-1,190	-987	-1,177
投资活动产生现金流	-1,247	-1,331	-683	-415	-290
净资本支出	-450	-763	-710	-410	-310
长期投资变化	15	18	0	0	0
其他资产变化	-812	-586	27	-5	20
融资活动现金流	2,224	-160	686	15	-303
股本变化	50	0	0	0	0
债务净变化	-40	24	916	317	86
无息负债变化	109	253	321	210	250
净现金流	1,348	-798	750	618	740

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	79.7%	81.4%	81.4%	81.4%	81.5%
EBITDA 率	40.7%	32.3%	26.5%	26.5%	26.9%
EBIT 率	37.4%	29.5%	24.7%	24.9%	25.3%
税前净利润率	37.2%	28.8%	23.4%	23.5%	23.9%
归母净利润率	31.1%	24.5%	19.9%	20.0%	20.3%
ROA	11.8%	11.3%	11.2%	12.3%	13.7%
ROE (摊薄)	12.9%	12.9%	15.0%	16.9%	18.7%
经营性 ROIC	17.9%	15.6%	15.3%	16.7%	18.4%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	8%	12%	25%	27%	27%
流动比率	10.31	6.63	2.75	2.57	2.70
速动比率	9.45	5.76	2.35	2.17	2.27
归母权益/有息债务	-	208.50	6.03	5.18	5.66
有形资产/有息债务	-	212.12	7.45	6.67	7.31

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	4,972	5,717	7,607	8,976	10,398
货币资金	2,201	1,390	2,140	2,758	3,498
交易性金融资产	0	723	723	723	723
应收帐款	372	372	571	736	934
应收票据	1	5	9	11	14
其他应收款 (合计)	7	35	58	75	95
存货	315	477	722	921	1,157
其他流动资产	874	662	697	720	747
流动资产合计	3,771	3,664	4,920	5,944	7,168
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	15	18	18	18	18
固定资产	460	627	932	1,200	1,420
在建工程	172	618	884	903	857
无形资产	385	427	419	412	406
商誉	73	75	75	75	75
其他非流动资产	97	289	359	424	454
非流动资产合计	1,201	2,053	2,686	3,032	3,229
总负债	422	699	1,936	2,462	2,798
短期借款	0	24	940	1,257	1,343
应付账款	95	197	319	410	518
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	20	0	47	61	77
其他流动负债	251	332	484	589	714
流动负债合计	366	553	1,790	2,317	2,652
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	56	146	146	146	146
非流动负债合计	56	146	146	146	146
股东权益	4,550	5,018	5,671	6,514	7,600
股本	480	480	480	480	480
公积金	3,542	3,606	3,691	3,692	3,692
未分配利润	529	934	1,502	2,344	3,430
归属母公司权益	4,550	5,020	5,673	6,516	7,602
少数股东权益	-1	-2	-2	-2	-2

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	27.65%	41.75%	46.00%	45.90%	45.60%
管理费用率	9.66%	6.15%	6.25%	6.15%	6.10%
财务费用率	-0.66%	-0.02%	0.77%	0.78%	0.75%
研发费用率	4.98%	5.36%	5.40%	5.40%	5.40%
所得税率	17%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.37	0.41	0.54	0.70	0.90
每股经营现金流	0.76	1.47	1.56	2.12	2.78
每股净资产	9.48	10.46	11.82	13.57	15.84
每股销售收入	3.93	5.48	8.92	11.49	14.58

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	245	222	169	130	101
PB	31.5	28.6	25.3	22.0	18.9
EV/EBITDA	185.8	168.7	126.8	98.5	76.6
股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE