

华熙生物(688363)

报告日期: 2021年07月02日

收入超预期, 业绩全线向好

——华熙生物 21H1 业绩预告点评

点评报告

公司研究 — 医美及化妆品

证券研究报告

报告导读

公司正处发展黄金期, 21H1 收入超预期, 业务板块全线向好。

投资要点

- **事件:** 公司发布 21 年上半年业绩预告: 21H1 公司实现收入 18.47-19.42 亿元, 同增 95%-105%; 归母净利润 3.47-3.74 亿元, 同增 30%-40%; 扣非净利润 2.93-3.28 亿元, 同增 25-40%。
- **原料板块: 恢复情况良好, 天津厂区一期投产巩固全球透明质酸生产王者地位。** 原料业务恢复情况良好, 预计 21H1 同比实现 15-20% 的稳健增长。20 年公司透明质酸原料产能合计达 420 吨 (自建 320 吨+收购东营佛斯特 100 吨)。随着 6 月天津厂区一期正式投产, 原料业务产能将进一步释放。天津厂区生物活性材料总体产能规划达 1000 吨, 其中透明质酸原料产能 660 吨。据 Frost & Sullivan 预计, 全球透明质酸原料市场在经历 20 年阶段性下滑后, 20-24 年将维持 26.4% 的高复合增长率, 我们认为华熙作为行业龙头将持续受益。此外, 公司不断深化在其他生活活性物上的探索与应用, 看好 γ -氨基丁酸、依克多因、麦角硫因、聚谷氨酸等生物活性物的发展前景。
- **医疗终端产品板块: 战略性聚焦医美, 大力推进明星新品御龄双子针。** 去年同期疫情影响下基数较低, 今年上半年实现稳健增长。公司近年战略性聚焦医美业务, 21H1 医美产品贡献收入预计实现翻倍增长。
 - 1) **从产品来看:** 公司 21 年 5 月重磅推出的御龄双子针, 作为全国首款针对静态纹的械 III 产品和润致爆品体系的首款产品, 未来放量可期。此外, 公司于 17 年收购法国高端护肤品牌 REVITACARE, 旗下丝丽动能素销售火爆。医疗终端业务附加值高, 未来公司将加快医美产品管线的布局和产品迭代升级。
 - 2) **从渠道来看:** 公司向 B 端和 C 端同时发力, 5 月与新氧结成“未来医美共生联盟”; 6 月与西南连锁药店一心堂 (共拥有 7537 家直营连锁药店) 打造“药店-医美”双通道生态闭环, 合作“玻尿酸自由行·OTC 赋能计划”; 6 月与中国药品零售市场第一大配送商九州通合作, 深化下游渠道布局。
- **功能性护肤品板块: 延续翻倍增长, 618 战果累累。** 21H1 夸迪、润百颜领衔增长, 合计收入预计同增 150%-180%。产品方面, 公司以强大的底层科技力赋能, 打造“玻尿酸+”的多元产品矩阵; 营销推广方面, 公司与头部主播合作扩品牌声量, 大单品打法成功。据公司官方披露, 618 活动期间 (6.1-6.20) 公司四大功能性护肤品合计销售额达 4.75 亿元。其中, 润百颜销售额 2.3 亿, 3 年均翻倍增长; 夸迪销售额 1.9 亿, 预售首日销售额达去年 618 全时段的 3.5 倍; BM 肌活/米蓓尔销售额分别为 0.32/0.23 亿, 同增 457%/234%。
- **盈利预测及估值:** 公司原料业务增长稳健, 旗下功能性护肤品品牌受益于过硬的产品力, 有效宣传投入下品牌认知度不断提升, 各品牌有望保持高速增长; 医疗终端产品业务, 尤其是医美产品有望在 21 年实现超预期增长。我们上调盈利预期, 预期公司 21/22/23 年收入同增 55%/38%/29% 至 40.1/56.3/72.6 亿元, 归母净利润同增 30%/39%/32% 至 8.4/11.6/15.3 亿元, 对应 PE 171/123/96X。公司在透明质酸领域保持全球龙头地位, 卡位功能性护肤的市场热点, 研发创新引领市场, 储备产品丰富, 坚定看好长期发展潜力, 维持“买入”评级。

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥279.31

单季度业绩

	元/股
1Q/2021	0.32
4Q/2020	0.44
3Q/2020	0.35
2Q/2020	0.33



公司简介

透明质酸原料领域全球龙头, 主要业务板块包含透明质酸原料研发生产、医疗终端产品开发生产及润百颜品牌为代表的功能性护肤品业务

相关报告

- 1、《华熙生物深度: 透明质酸全球龙头, 廿载厚积薄发尽享行业红利》2020-08-06
- 2、《华熙生物: 首推股权激励计划, 与核心员工分享成长红利》2021-01-18
- 3、《华熙生物跟踪报告: “黑零”发布, 扬帆起航》2021-01-24
- 4、《华熙生物: 科技力赋能, 打造品牌帝国》2021-3-26

报告撰写人: 马莉 余剑秋

联系人: 王长龙、詹陆雨、汤秀洁、周明蕊

- **风险提示:** 新产品研发、注册进度不及预期; 核心人员流失或技术泄露; B 端或 C 端竞争加剧; 疫情或其他影响消费环境的黑天鹅事件发生。

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2632.7	4089.4	5627.7	7257.2
(+/-)	39.6%	55.3%	37.6%	29.0%
净利润	645.8	838.3	1164.4	1533.1
(+/-)	10.3%	29.8%	38.9%	31.7%
每股收益(元)	1.35	1.75	2.43	3.19
P/E	222.2	171.2	123.3	93.6

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,664	4,852	5,758	6,955	营业收入	2,633	4,089	5,628	7,257
现金	1,390	2,947	3,668	4,641	营业成本	489	747	1,020	1,309
交易性金融资产	723	0	0	0	营业税金及附加	34	53	73	95
应收账款	372	492	524	699	营业费用	1,099	1,840	2,532	3,266
其它应收款	35	56	69	92	管理费用	162	245	310	363
预付账款	45	58	69	80	研发费用	141	262	360	464
存货	477	487	615	631	财务费用	(1)	(25)	(30)	(36)
其他	622	812	812	812	资产减值损失	(16)	(0)	(5)	(1)
非流动资产	2,053	1,639	1,779	1,905	公允价值变动损益	3	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	34	5	5	5
长期投资	18	15	15	0	其他经营收益	53	40	40	40
固定资产	627	726	816	895	营业利润	757	985	1,369	1,803
无形资产	427	442	457	471	营业外收支	2	1	1	1
在建工程	618	200	200	200	利润总额	759	986	1,370	1,804
其他	364	256	292	339	所得税	114	148	206	271
资产总计	5,717	6,491	7,537	8,860	净利润	645	838	1,164	1,533
流动负债	553	697	873	1,051	少数股东损益	(1)	0	0	0
短期借款	24	0	0	0	归属母公司净利润	646	838	1,164	1,533
应付款项	197	285	373	445	EBITDA	829	1,038	1,427	1,866
预收账款	43	73	92	121	EPS (最新摊薄)	1.35	1.75	2.43	3.19
其他	288	339	408	485	主要财务比率				
非流动负债	146	189	244	316		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	146	189	244	316	营业收入	39.6%	55.3%	37.6%	29.0%
负债合计	699	886	1,117	1,367	营业利润	8.2%	30.2%	38.9%	31.7%
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	归属母公司净利润	10.3%	29.8%	38.9%	31.7%
归属母公司股东权益	5,020	5,607	6,422	7,495	获利能力				
负债和股东权益	5,717	6,491	7,537	8,860	毛利率	81.4%	81.7%	81.9%	82.0%
					净利率	24.5%	20.5%	20.7%	21.1%
					ROE	13.5%	15.8%	19.4%	22.0%
					ROIC	12.8%	14.6%	17.7%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率	12.2%	13.6%	14.8%	15.4%
					净负债比率	13.9%	15.8%	17.4%	18.2%
					流动比率	6.6	7.0	6.6	6.6
					速动比率	5.7	6.2	5.8	5.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.7	0.8	0.9
					应收帐款周转率	5.6	7.4	9.5	10.0
					应付帐款周转率	3.4	3.1	3.1	3.2
					每股指标(元)				
					每股收益	1.35	1.75	2.43	3.19
					每股经营现金	1.47	1.79	2.43	3.09
					每股净资产	10.46	11.68	13.38	15.61
					估值比率				
					P/E	222.2	171.2	123.3	93.6
					P/B	28.6	25.6	22.3	19.1
					EV/EBITDA	171.4	135.4	98.0	74.4

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	705	861	1164	1482
净利润	645	838	1164	1533
折旧摊销	70	77	87	98
财务费用	7	(25)	(30)	(36)
投资损失	(34)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	25	(22)	(49)	(99)
其它	(8)	(2)	(3)	(9)
投资活动现金流	(1331)	892	(191)	(161)
资本支出	763	(227)	192	192
长期投资	0	0	0	0
其他	569	(666)	(0)	(30)
筹资活动现金流	(160)	(197)	(251)	(349)
短期借款	24	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(184)	(197)	(251)	(349)
现金净增加额	(798)	1557	721	972

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>