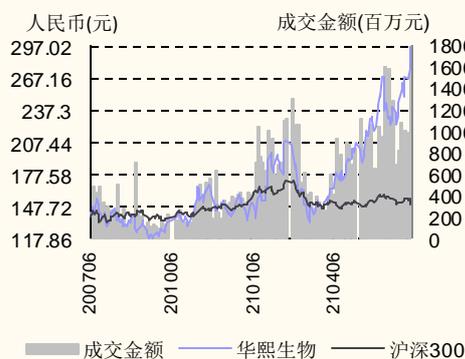


市场价格 (人民币): 279.31 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	4.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.93
总市值(亿元)	1,340.69
年内股价最高最低(元)	299.77/118.16
沪深 300 指数	5081
上证指数	3519



营收端超预期增长，功能性护肤品持续放量

公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,886	2,633	3,549	4,615	5,907
营业收入增长率	49.28%	39.63%	34.80%	30.04%	28.00%
归母净利润(百万元)	586	646	924	1,269	1,673
归母净利润增长率	38.16%	10.29%	43.07%	37.29%	31.89%
摊薄每股收益(元)	1.220	1.345	1.925	2.643	3.486
每股经营性现金流净额	0.74	1.35	1.76	2.56	3.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.87%	12.87%	15.55%	17.59%	18.83%
P/E	135.11	122.51	85.63	62.37	47.29
P/B	17.39	15.76	13.31	10.97	8.90

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 7月1日，公司发布2021年半年度业绩预告，预计上半年实现营收18.5亿元至19.4亿元，同比增加95%到105%；归母净利润为3.47亿元至3.73亿元，同比增加30%到40%；归母扣非净利润2.93亿元至3.28亿元，同比增加25%到40%；对应2021Q2单季营收增速85%-101%，归母净利增速23%-39%，归母扣非净利增速9%-34%

经营分析

- 功能性护肤品持续高增长，营收增长超预期：**功能性护肤品方面，润百颜继续夯实“玻尿酸第一品牌”形象，其余三大品牌“夸迪”、“米蓓尔”和“肌活”以优异的产品力及品牌力在护肤品市场站稳脚跟。公司未来将在品牌力和渠道力方面双重发力渠道方面公司主力布局线上，并不断拓展抖音，私域流量等渠道；同时线下逐步探索专柜渠道。
- 疫情影响逐渐消散，原料业务以及医疗终端业务稳步增长：**随着疫情得到控制，国际客户对透明质酸原料的采购量增加，原料端将恢复增长，食品端原料后续也将逐步释放业绩；医美端，一方面政策加强了对非合规产品查处力度，有利于合规医美产品提升市场份额；另一方面公司充分利用线上平台打通全域流量，始终保持产品的市场热度，强大的产品矩阵进一步保证客户粘性和品牌力的提升，今年推出的“润致”系列将成为医美板块新增量；骨科、眼科产品方面，国内疫情趋缓后，公司充分利用反弹机会实现快速恢复。
- 食品端业务亟待放量，功能性食品打开新增长空间：**食品端业务前景广阔，自2021年1月卫健委批准扩大透明质酸钠在食品领域的使用范围后，公司积极推出“黑零”品牌(咀嚼片、软糖等6款产品)与“水肌泉”品牌，合作Wonderlab推出软糖等进入HA终端食品赛道，食品终端业务后续有望成为公司新增增长点。

盈利调整

- 我们看好护肤品增速持续和玻尿酸产业链长期发展空间，并考虑到股权激励摊销，预计公司2021-2023年实现归母净利润9.24、12.69、16.73亿元，分别同比增长43%、37%、32%。维持“买入”评级。

风险提示

- 新产品研发风险；新产品销售不及预期风险；净利率下降风险；

相关报告

- 《营收略超预期，功能性护肤品维持高景气-华熙生物公司点评》，2021.4.28
- 《功能性护肤持续高增长，玻尿酸业务全面开花-华熙生物公司点评》，2021.3.31
- 《护肤品持续高增长，食品级有望贡献新增量-华熙生物2020业绩...》，2021.2.26
- 《原料产能收购稳步推进，护肤品版块快速增长-华熙生物2020Q...》，2020.10.30
- 《公司收入增速符合预期，护肤品业务高速增长-华熙生物2020H...》，2020.8.26

袁维

分析师 SAC 执业编号: S1130518080002
(8621)60230221

yuan_wei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	1,263	1,886	2,633	3,549	4,615	5,907
增长率		49.3%	39.6%	34.8%	30.0%	28.0%
主营业务成本	-254	-384	-489	-671	-872	-1,116
%销售收入	20.1%	20.3%	18.6%	18.9%	18.9%	18.9%
毛利	1,010	1,502	2,143	2,878	3,743	4,791
%销售收入	79.9%	79.7%	81.4%	81.1%	81.1%	81.1%
营业税金及附加	-27	-26	-34	-46	-60	-77
%销售收入	2.2%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
销售费用	-284	-521	-1,099	-1,384	-1,708	-2,127
%销售收入	22.5%	27.7%	41.8%	39.0%	37.0%	36.0%
管理费用	-170	-182	-162	-220	-286	-366
%销售收入	13.4%	9.7%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%
研发费用	-53	-94	-141	-192	-254	-331
%销售收入	4.2%	5.0%	5.4%	5.4%	5.5%	5.6%
息税前利润 (EBIT)	476	679	707	1,036	1,435	1,890
%销售收入	37.7%	36.0%	26.8%	29.2%	31.1%	32.0%
财务费用	23	12	1	36	55	79
%销售收入	-1.8%	-0.7%	0.0%	-1.0%	-1.2%	-1.3%
资产减值损失	-1	-15	41	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	10	0	34	20	10	10
%税前利润	2.0%	0.1%	4.5%	1.8%	0.7%	0.5%
营业利润	524	700	757	1,092	1,500	1,979
营业利润率	41.5%	37.1%	28.8%	30.8%	32.5%	33.5%
营业外收支	-9	2	2	1	1	1
税前利润	515	701	759	1,093	1,501	1,980
利润率	40.8%	37.2%	28.8%	30.8%	32.5%	33.5%
所得税	-91	-116	-114	-169	-233	-307
所得税率	17.7%	16.6%	15.0%	15.5%	15.5%	15.5%
净利润	424	585	645	924	1,269	1,673
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	424	586	646	924	1,269	1,673
净利率	33.6%	31.1%	24.5%	26.0%	27.5%	28.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	424	585	645	924	1,269	1,673
少数股东损益	0	-1	-1	0	0	0
非现金支出	49	67	59	106	147	171
非经营收益	-32	-28	-81	68	-11	-11
营运资金变动	2	-270	25	-252	-175	-210
经营活动现金净流	442	354	648	846	1,230	1,622
资本开支	-168	-450	-763	-48	-289	-299
投资	-432	0	-11	0	0	0
其他	565	-797	-558	20	10	10
投资活动现金净流	-35	-1,247	-1,331	-28	-279	-289
股权募资	1,055	2,276	0	0	0	0
债权募资	40	-40	24	-25	0	0
其他	-994	-6	-196	-1	0	0
筹资活动现金净流	101	2,230	-172	-26	0	0
现金净流量	509	1,337	-856	792	951	1,333

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	854	2,201	1,390	2,182	3,133	4,466
应收账款	236	401	424	538	699	895
存货	177	315	477	515	669	856
其他流动资产	30	854	1,373	1,476	1,492	1,512
流动资产	1,297	3,771	3,664	4,710	5,994	7,730
%总资产	62.6%	75.8%	64.1%	71.2%	74.5%	78.0%
长期投资	15	15	18	18	18	18
固定资产	462	631	1,245	1,300	1,366	1,411
%总资产	22.3%	12.7%	21.8%	19.7%	17.0%	14.2%
无形资产	242	477	517	586	662	747
非流动资产	774	1,201	2,053	1,904	2,046	2,176
%总资产	37.4%	24.2%	35.9%	28.8%	25.5%	22.0%
资产总计	2,071	4,972	5,717	6,614	8,040	9,905
短期借款	40	0	24	0	0	0
应付款项	87	152	266	231	297	379
其他流动负债	165	214	262	301	392	503
流动负债	291	366	553	532	689	881
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	62	56	146	140	140	140
负债	354	422	699	672	829	1,021
普通股股东权益	1,717	4,550	5,020	5,944	7,212	8,885
其中：股本	430	480	480	480	480	480
未分配利润	333	529	934	1,858	3,127	4,800
少数股东权益	0	-1	-2	-2	-2	-2
负债股东权益合计	2,071	4,972	5,717	6,614	8,040	9,905

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.985	1.220	1.345	1.925	2.643	3.486
每股净资产	3.990	9.480	10.458	12.383	15.026	18.511
每股经营现金净流	1.028	0.738	1.350	1.763	2.563	3.380
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	24.68%	12.87%	12.87%	15.55%	17.59%	18.83%
总资产收益率	20.47%	11.78%	11.30%	13.97%	15.78%	16.89%
投入资本收益率	22.23%	12.43%	11.90%	14.74%	16.82%	17.98%
增长率						
主营业务收入增长率	54.41%	49.28%	39.63%	34.80%	30.04%	28.00%
EBIT 增长率	74.65%	42.57%	4.13%	46.63%	38.50%	31.70%
净利润增长率	90.70%	38.16%	10.29%	43.07%	37.29%	31.89%
总资产增长率	9.98%	140.06%	14.99%	15.70%	21.56%	23.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	51.3	55.5	51.6	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	228.0	233.7	295.0	280.0	280.0	280.0
应付账款周转天数	90.0	74.4	108.9	80.0	80.0	80.0
固定资产周转天数	108.7	89.0	86.9	111.3	90.8	73.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-47.39%	-48.39%	-41.63%	-48.88%	-53.47%	-58.41%
EBIT 利息保障倍数	-20.5	-54.5	-1,381.6	-28.6	-26.1	-24.0
资产负债率	17.07%	8.49%	12.22%	10.16%	10.31%	10.31%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	12	22	35	63	136
增持	6	17	27	39	3
中性	0	0	1	1	3
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.44	1.46	1.40	1.06

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-11-05	买入		51.60~60.20
2	2020-04-29	买入	91.60	N/A
3	2020-08-26	买入	141.06	N/A
4	2020-10-30	买入	140.66	N/A
5	2021-02-26	买入	164.84	N/A
6	2021-03-31	买入	158.42	N/A
7	2021-04-28	买入	201.74	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402