

华熙生物 (688363.SH) 中报业绩同比+35%，终端业务高速增长

2021年08月30日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

黄泽鹏 (分析师)

杨妍 (联系人)

huangzepeng@kysec.cn

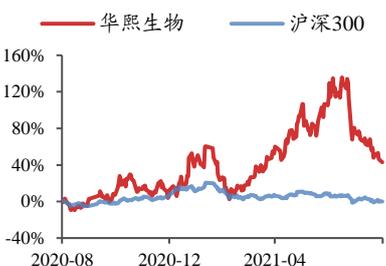
yangyan@kysec.cn

证书编号: S0790519110001

证书编号: S0790121010071

日期	2021/8/30
当前股价(元)	185.98
一年最高最低(元)	314.99/116.79
总市值(亿元)	892.70
流通市值(亿元)	173.60
总股本(亿股)	4.80
流通股本(亿股)	0.93
近3个月换手率(%)	260.42

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-预计 2021H1 收入+95%+105%，化妆品业务高速增长》-2021.7.3

《公司信息更新报告-终端业务（医美、化妆品）助推一季度收入、业绩高增》-2021.4.28

《公司首次覆盖报告-透明质酸全产业链龙头，四轮驱动打开新成长空间》-2021.4.9

● 事件: 公司中报业绩同比+35%，单二季度业绩同比+31%

公司发布半年报: 2021H1 实现营收 19.4 亿元 (+104.4%)、归母净利润 3.6 亿元 (+35.0%); 单 2021Q2 营收 11.6 亿元 (+100.2%)、归母净利润 2.1 亿元 (+30.9%)，终端业务高速增长。我们认为，华熙生物作为全球透明质酸产业龙头，“原料+终端”全产业链布局优势突出，四轮驱动打开未来成长空间。我们维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年归母净利润为 8.31/11.68/15.68 亿元，对应 EPS 为 1.73/2.43/3.27 元，当前股价对应 PE 为 107.4/76.4/56.9 倍，维持“买入”评级。

● 终端业务（医疗终端+51%/护肤品+198%）高增，原料业务（+25%）稳健

分业务看，2021H1 原料业务实现收入 4.15 亿元（同比+25%，毛利率 73%）；医疗终端业务 3.14 亿元（+51%，毛利率 82%），其中医美类收入 2.2 亿元（+58%）；功能性护肤品收入 12.0 亿元（+198%，毛利率 79%），其中润百颜/夸迪分别实现收入 4.91 亿元（+200%）/3.65 亿元（+250%）。盈利能力方面，2021H1 公司毛利率为 77.9%，同比-1.8pct；净利率为 18.6%，同比-9.6pct，主要系公司战略性布局加大营销投入塑造品牌形象，此外公司 2021H1 确认股份支付费用 4351 万元。费用方面，2021H1 公司期间费用率合计为 58.6%，同比+8.5pct；其中销售费用率为 46.3%（+6.7pct）；管理费用率为 6.6%（+0.3pct）；研发费用为 1.1 亿元（研发费用率为 5.5%），公司保持较高研发投入。

● 原料稳健，终端医美、护肤品、功能性食品放量，四轮驱动打开成长空间

(1) 原料业务: 公司玻尿酸产能全球领先，未来有望稳健增长；其他生物活性原料 2021H1 同比+106%，未来也有望贡献增量。(2) 医疗终端业务: 2021 年公司医美战略升级，产品方面打造大单品、组织架构方面构建“强中台”，未来公司医美产品市占率有望不断提升。(3) 功能性护肤品: 紧抓“成分党”风口，打造多品牌矩阵覆盖高景气优质细分赛道，持续高速增长可期。(4) 功能性食品: 3 月推出水肌泉产品、6 月推出黑零，随着消费者教育深入有望贡献增量。

● 风险提示: 终端产品推广不及预期；核心人员流失风险；行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,886	2,633	4,358	6,099	8,097
YOY(%)	49.3	39.6	65.5	39.9	32.7
归母净利润(百万元)	586	646	831	1,168	1,568
YOY(%)	38.2	10.3	28.7	40.5	34.3
毛利率(%)	79.7	81.4	80.3	80.1	79.8
净利率(%)	31.1	24.5	19.1	19.1	19.4
ROE(%)	12.8	12.9	14.7	17.4	19.4
EPS(摊薄/元)	1.22	1.35	1.73	2.43	3.27
P/E(倍)	152.4	138.2	107.4	76.4	56.9
P/B(倍)	19.6	17.8	15.8	13.3	11.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3771	3664	4326	4950	6599
现金	2201	1390	1088	1522	2020
应收票据及应收账款	373	377	865	873	1434
其他应收款	7	35	35	63	67
预付账款	37	45	91	99	153
存货	315	477	909	1054	1586
其他流动资产	837	1340	1340	1340	1340
非流动资产	1201	2053	2598	3121	3724
长期投资	15	18	18	18	18
固定资产	460	627	1113	1558	2026
无形资产	385	427	494	561	638
其他非流动资产	341	982	973	984	1041
资产总计	4972	5717	6924	8071	10323
流动负债	366	553	1127	1232	2084
短期借款	0	24	365	384	948
应付票据及应付账款	95	197	314	410	564
其他流动负债	271	332	448	438	573
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	1273	1378	2230
少数股东权益	-1	-2	-3	-4	-6
股本	480	480	480	480	480
资本公积	3452	3452	3452	3452	3452
留存收益	620	1088	1792	2737	3931
归属母公司股东权益	4550	5020	5654	6697	8099
负债和股东权益	4972	5717	6924	8071	10323

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	365	705	182	1199	896
净利润	585	645	830	1166	1566
折旧摊销	63	75	100	152	208
财务费用	-12	-1	-1	-1	-2
投资损失	-0	-34	-15	-15	-15
营运资金变动	-270	25	-732	-104	-862
其他经营现金流	-0	-5	0	0	0
投资活动现金流	-1247	-1331	-630	-660	-796
资本支出	450	763	645	675	811
长期投资	0	-11	0	0	0
其他投资现金流	-797	-579	15	15	15
筹资活动现金流	2224	-160	-196	-124	-165
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	-196	-124	-165
现金净增加额	1348	-798	-644	415	-65

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1886	2633	4358	6099	8097
营业成本	384	489	857	1214	1633
营业税金及附加	26	34	57	79	106
营业费用	521	1099	1901	2683	3585
管理费用	182	162	370	457	526
研发费用	94	141	244	342	453
财务费用	-12	-1	-1	-1	-2
资产减值损失	-4	-16	0	0	0
其他收益	23	53	30	30	30
公允价值变动收益	0	3	0	0	0
投资净收益	0	34	15	15	15
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	700	757	975	1370	1841
营业外收入	6	5	5	5	5
营业外支出	5	3	3	3	3
利润总额	701	759	977	1372	1843
所得税	116	114	147	206	276
净利润	585	645	830	1166	1566
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-2
归母净利润	586	646	831	1168	1568
EBITDA	698	794	1051	1508	2038
EPS(元)	1.22	1.35	1.73	2.43	3.27

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	49.3	39.6	65.5	39.9	32.7
营业利润(%)	33.4	8.2	28.8	40.6	34.3
归属于母公司净利润(%)	38.2	10.3	28.7	40.5	34.3
获利能力					
毛利率(%)	79.7	81.4	80.3	80.1	79.8
净利率(%)	31.1	24.5	19.1	19.1	19.4
ROE(%)	12.8	12.9	14.7	17.4	19.4
ROIC(%)	11.5	11.8	13.1	16.0	16.9
偿债能力					
资产负债率(%)	8.5	12.2	18.4	17.1	21.6
净负债比率(%)	-47.3	-24.4	-10.3	-14.9	-11.5
流动比率	10.3	6.6	3.8	4.0	3.2
速动比率	7.1	4.6	2.4	2.6	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
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	1.73	2.43	3.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.47	0.38	2.50	1.87
每股净资产(最新摊薄)	9.48	10.46	11.78	13.95	16.87
估值比率					
P/E	152.4	138.2	107.4	76.4	56.9
P/B	19.6	17.8	15.8	13.3	11.0
EV/EBITDA	124.8	110.0	83.7	58.1	43.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn