

华熙生物(688363)

报告日期: 2021年08月31日

营利双增, 三大板块驱动美丽经济腾飞

——华熙生物 21H1 业绩预告点评

报告导读

打造生物活性物平台型企业, 21H1 营利双增, 业绩全线向好。

投资要点

□ **事件:** 21H1 公司实现收入/归母净利润 19.37/3.61 亿元, 同增 104%/35%; 剔除股份支付影响, 经调归母净利润 3.97 亿元, 同增 49%, 对应经调归母净利润率 20.5%。

□ **原料板块: 恢复恢复良好, 打造生物活性物平台型企业。** 21H1 原料收入 4.2 亿 (同比+25%), 毛利率 72.6%。

壁垒深厚+产能扩张, 全球透明质酸生产王者地位稳固。 公司医药级透明质酸原料壁垒深厚, 维持高盈利水准, 21H1 原料收入占比 30%, 毛利率 86%。21H1 公司原料产能达 420 吨, 随着 6 月天津厂区一期正式投产, 预计 21H2 新增透明质酸、其衍生物、溶液类产能 (可用于其他生物活性物) 300/152/500 吨。据 Frost & Sullivan, 20-25 年全球透明质酸原料市场将维持 15% 的复合增速, 我们认为华熙作为行业龙头将持续受益。

其他生物活性物原料探索与应用步伐加快。 公司看好 γ -氨基丁酸 (GABA)、依克多因、麦角硫因、聚谷氨酸等生物活性物的市场发展潜力。21H1 其他生物活性物收入 6250 万元 (同增 106%), 毛利率 73%。

□ **医疗终端产品板块: 医美业务“大单品+强中台”组合拳, 打造战略升级元年。** 21H1 医疗终端产品收入 3.1 亿 (同增 51%), 毛利率 82%。其中, 皮肤类 (医美)/骨科注射液/其他产品 (眼科等) 贡献收入 2.2/0.57/0.37 亿元, 同增 58%/51%/22%。医美业务来看:

1) 大单品: 公司梳理产品管线, 并辅以积极的线上渠道布局 (新氧、大众点评、小红书等), 将润致打造为知名医美品牌。5 月推出御龄双子针作为润致爆品系列的首款产品, 是全国首款针对静态纹的械 III 产品, 21H2 放量可期。7 月海南科技产业园开工, 丝丽产品的本土化也在有序推进。

2) 强中台: 公司建立品牌推广、医学事务、运营项目、产品管理、研发管理、HRBP 以及医美生态发展等七大中台, 为医美业务精细化发展打下扎实基础。

□ **功能性护肤品板块: 四大自研品牌各有千秋, 均处快速扩张期。** 21H1 护肤品板块收入占比 62% (较 2020 年底+10.9pp), 毛利率 79%。其中:

1) 润百颜国民品牌雏形初现, 销售费用率下降。 润百颜单品牌盈利模型初步跑通, 天猫旗舰店日销超 100 万; 强产品力带来高用户粘性与品牌力的提升, 头部主播依赖度下降明显。21H1 收入 4.9 亿元, 同增 200%。

2) 夸迪在明确定位的基础上深耕私域运营, 爆品强势。 夸迪强化“冻龄抗初老”差异化定位, 将提高日销比重和复购率, 精细化运营。21H1 爆品“晶钻眼膜”收入 6700 万元, 品牌总收入 3.7 亿元, 同增 250%。

3) 米蓓尔为 Z 时代用户新宠, 水乳品类优势明显。 Z 时代用户占比达 70%, 面膜品类收入同增 400%。21H1 收入 1.6 亿元, 同增 149%。

4) BM 肌活瞄准“活性成分管控”, 将打造品牌专属单品。 大单品糙米精华水起量迅猛, 将着手打造 GABA 系列产品。21H1 收入 0.9 亿元, 同增 86%。

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥185.98

单季度业绩

元/股

2Q/2021

0.43

1Q/2021

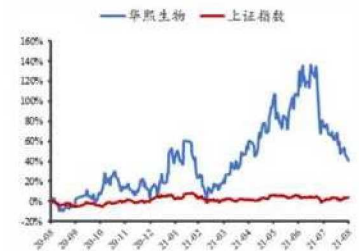
0.32

4Q/2020

0.43

3Q/2020

0.36



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、《华熙生物首次覆盖: 透明质酸全球龙头, 廿载厚积薄发尽享行业红利》 2020-08-06
- 2、《华熙生物跟踪报告: 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、《华熙生物深度: 科技力赋能, 打造品牌帝国》 2021-3-26

报告撰写人: 马莉

联系人: 王长龙、詹陆雨、汤秀洁、周明蕊

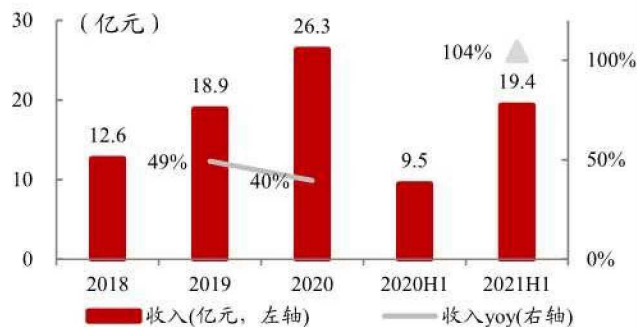
- **业务扩张期叠加股权激励，收入增速快于利润增速。** 21H1 公司毛利率为 77.9% (-1.8pp)；销售/管理/研发费用率 46.3%/6.6%/5.5%，同比 +6.7pp/+0.3pp/-0.8pp。净利率/剔除股份支付后的经调净利率 18.6%/20.8%，同比-9.6pp/-7.3pp。

目前公司品牌矩阵扩张迅速（以功能性护肤各品牌为代表），收入增速快于利润增速。但公司底层科技力深厚，未来随着终端产品市场份额的提升，通过占领消费者心智后不断推出新品，并以强大的产品力提升复购粘性，有望迅速在本地功能性护肤品及玻尿酸食品的第一梯队站稳脚跟。并且随着收入规模增长，规模效应已经显现。公司 21H1 剔除股权支付后的管理费用率仅为 5.1%，同比-1.2pp。
- **盈利预测及估值：**公司以透明质酸为核心打造生物活性物平台型企业，原料业务在透明质酸+其他生物活性物的双重驱动下增长稳健；医美业务处于战略发展元年，有望超预期增长。功能性护肤品产品力过硬，在有效的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。我们上调盈利预期，预期公司 21/22/23 年收入同增 73%/48%/36%至 45.5/67.1/91.1 亿元，归母净利同增 35%/51%/39%至 8.7/13.2/18.3 亿元，对应 PE 102/68/49X。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。
- **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

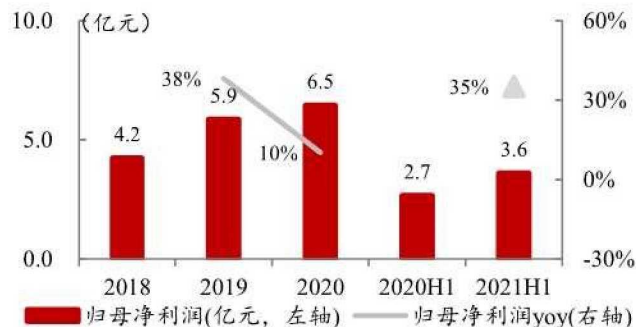
(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	2632.7	4547.0	6713.9	9112.0
(+/-)	39.6%	72.7%	47.7%	35.7%
净利润	645.8	874.6	1320.5	1830.9
(+/-)	10.3%	35.4%	51.0%	38.7%
每股收益(元)	1.35	1.82	2.75	3.81
P/E	138.2	102.1	67.6	48.8

图 1: 2021H1 公司收入 19.4 亿元, 同比+104%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 2: 2021H1 公司归母净利润 3.6 亿元, 同比+35%



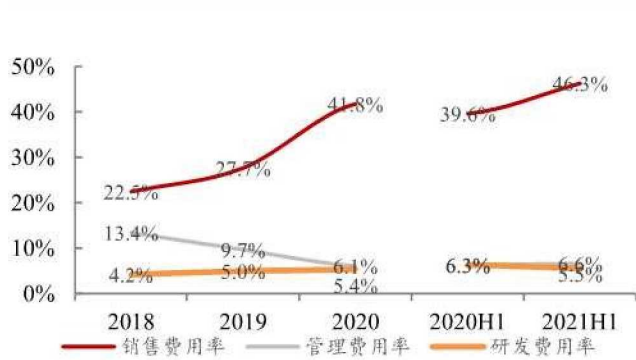
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 3: 2021H1 公司毛利率 77.9%, 净利率 18.6%



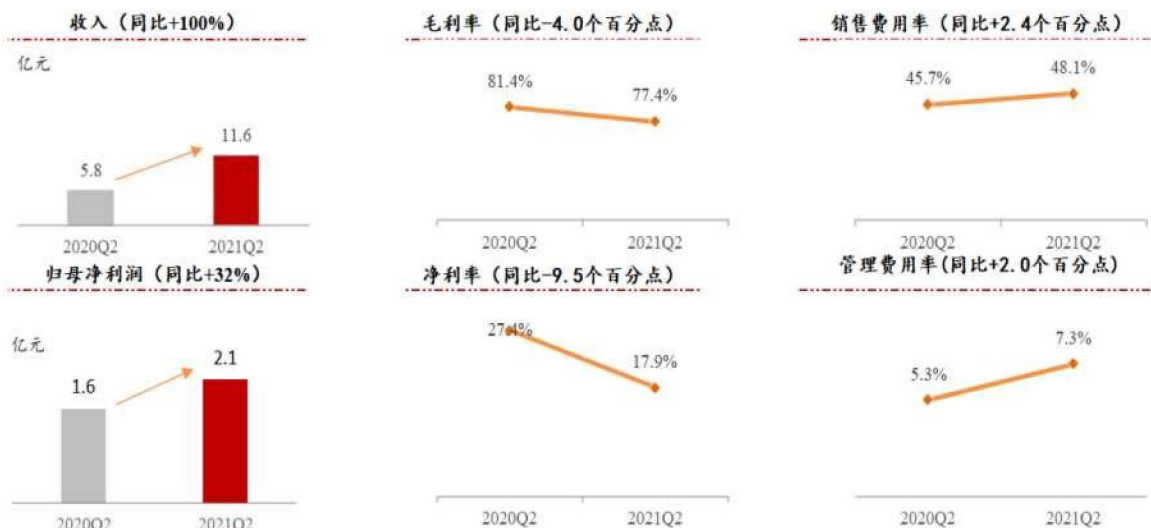
资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 4: 销售费用率 46.3%, 管理费用率 6.6%, 研发费用率 5.5%



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

图 5: 公司 2021Q2 主要业绩指标一览



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

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	5,028	6,117	7,656	营业收入	2,633	4,547	6,714	9,112
现金	1,390	2,943	3,786	5,028	营业成本	489	962	1,430	1,937
交易性金融资产	723	0	0	0	营业税金及附加	34	59	87	119
应收账款	372	483	590	696	营业费用	1,099	2,069	3,021	4,100
其它应收款	35	48	64	82	管理费用	162	250	302	364
预付账款	45	88	91	129	研发费用	141	250	363	483
存货	477	655	775	910	财务费用	(1)	(16)	(28)	(39)
其他	622	812	812	812	资产减值损失	(16)	(8)	(5)	(6)
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	90	50	50
固定资产	627	726	816	895	营业利润	757	1,028	1,553	2,153
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	1,029	1,554	2,154
其他	364	256	292	339	所得税	114	154	233	323
资产总计	5,717	6,667	7,897	9,561	净利润	645	875	1,320	1,831
流动负债	553	847	1,098	1,409	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	875	1,320	1,831
应付款项	197	309	406	517	EBITDA	829	1,090	1,613	2,213
预收账款	43	108	172	233	EPS (最新摊薄)	1.35	1.82	2.75	3.81
其他	288	430	521	659	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%	72.7%	47.7%	35.7%
负债合计	699	1,036	1,342	1,725	营业利润	8.2%	35.8%	51.0%	38.7%
少数股东权益	-2	-2	-2	-2	归属母公司净利润	10.3%	35.4%	51.0%	38.7%
归属母公司股东权益	5,020	5,632	6,556	7,838	获利能力				
负债和股东权益	5,717	6,667	7,897	9,561	毛利率	81.4%	78.8%	78.7%	78.7%
					净利率	24.5%	19.2%	19.7%	20.1%
					ROE	13.5%	16.4%	21.7%	25.4%
					ROIC	12.8%	15.3%	19.8%	0.0%
					偿债能力				
					资产负债率	12.2%	15.5%	17.0%	18.0%
					净负债比率	13.9%	18.4%	20.5%	22.0%
					流动比率	6.6	5.9	5.6	5.4
					速动比率	5.7	5.1	4.8	4.7
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0
					应收帐款周转率	5.6	8.3	10.8	12.0
					应付帐款周转率	3.4	3.8	4.0	4.2
					每股指标(元)				
					每股收益	1.35	1.82	2.75	3.81
					每股经营现金	1.47	1.90	2.77	3.90
					每股净资产	10.46	11.73	13.66	16.33
					估值比率				
					P/E	138.2	102.1	67.6	48.8
					P/B	17.8	15.9	13.6	11.4
					EV/EBITDA	106.0	79.2	53.0	38.1

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	705	913	1330	1871
净利润	645	875	1320	1831
折旧摊销	70	77	87	98
财务费用	7	(16)	(28)	(39)
投资损失	(34)	(5)	(5)	(5)
营运资金变动	25	(23)	(44)	(10)
其它	(8)	5	(0)	(4)
投资活动现金流	(1331)	837	(224)	(234)
资本支出	763	(227)	192	192
长期投资	0	0	0	0
其他	569	(610)	32	42
筹资活动现金流	(160)	(197)	(262)	(396)
短期借款	24	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(184)	(197)	(262)	(396)
现金净增加额	(798)	1552	844	1241

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“本公司”）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>