

## 华熙生物 (688363)

公司研究/点评报告

# 营收高速增长 科技力构建长期壁垒

—华熙生物 2021 三季度业绩点评

点评报告/医药

2021 年 10 月 28 日

### 一、事件概述

2021 年 10 月 26 日，公司发布 2021 年三季报。1) Q1-Q3 核心数据：公司 Q1-Q3 实现营收 30.12 亿元/+89%；净利润 5.55 亿元/+27%，扣非归母净利润 4.47 亿元/+19%。若剔除大约 7200 万的股权激励费用，预计 Q1-Q3 调整后净利润大约是 6.18 亿元/+41%。2) Q3 核心数据：Q3 公司实现营收 10.76 亿元/+66%，归母净利润 1.95 亿元/+14%，扣非归母净利润 1.41 亿元/+1%，Q3 约 6500 万非经常性损益为政府补助贡献确认。

### 二、分析与判断

#### ➤ 三大核心业务均有恢复及突破，功能性护肤品引领增长

1) 原料业务：原料业务从疫情中逐渐恢复，化妆品原料 Q3 营收增速超过 60%。2) 医疗终端业务：产品更新迭代，销售资源切换短期有一定影响，组织及产品线梳理基本完成，预计 Q4 及明年会有会有明显爆发。双子针签约金额已达 9000 万。3) 功能性护肤品：Q1-Q3 核心四大品牌营收均保持 120% 左右及以上高速增长(润百颜 Q1-Q3 营收同比+163%)，润百颜于 Q3 推出第三代次抛原液，依托“微真 HA4”技术产品可直达真皮渗透，促进皮肤内源性玻尿酸生成。护肤品费用率控制在稳定范围，润百颜费用率保持合理区间，夸迪费用率在 Q3 开始下降，米蓓尔及肌活费用率同比下降 10% 以上。

#### ➤ 毛利费用率稳定，研发投入加大

1) 毛利率：Q1-Q3 毛利率 77.8%/-3.1pct，由于会计准则调整将运费移至营业成本对毛利有约 1% 的影响。Q3 单季毛利率 77.6%/-5.0pct。2) 费用率：Q1-Q3 销售费用率 46.4%/+6.0pct，管理费用率 6.7%/+0.8pct，研发费用率 6.4%/+0.4pct。Q3 单季度销售费用率 46.5%/+5.0pct，管理费用率 6.9%/+1.5pct，研发费用率 7.9%/+2.4pct，公司持续增加在研项目，扩张研发团队。3) 净利率：Q1-Q3 净利率 18.4%/-9pct，剔除股权激励后的经调整净利率约 21%/-6.6pct。Q3 净利率 18.0%/-8.2pct。

### 三、投资建议

预计公司 21 年-23 年实现营业收入 45.02 亿，65.28 亿，90.74 亿，归属母公司净利润 7.7 亿元，11.4 亿元，15.3 亿元，同比分别增长 20%，48%，34%。预计 21-23 年对应 PE 分别为 104X/70X/53X，我们看好公司核心业务及新业务的持续发展，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示：

行业竞争加剧；新产品市场推广风险；行业监管风险；宏观环境风险

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,633	4,502	6,528	9,074
增长率(%)	39.6	71.0	45.0	39.0
归属母公司股东净利润(百万元)	646	774	1,144	1,533
增长率(%)	10.3	19.8	47.9	33.9
每股收益(元)	1.35	1.61	2.38	3.19
PE(现价)	124.1	103.9	70.3	52.5
PB	16.0	13.9	11.6	9.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**推荐**

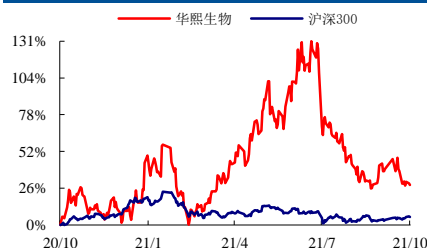
维持评级

当前价格：167.51 元

交易数据 2021-10-27

近 12 个月最高/最低(元)	307.0/133.5
总股本(百万股)	480
流通股本(百万股)	93
流通股比例(%)	19.45
总市值(亿元)	804
流通市值(亿元)	156

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘文正

执业证 S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

相关研究

1. 华熙生物 (688363) 2020 年年报点评：整体符合预期，品牌知名度提升带动功能性护肤品高增
2. 华熙生物 2020 年业绩快报点评：营收大幅增长，功能性护肤品业务表现亮眼

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业总收入</b>	<b>2,633</b>	<b>4,502</b>	<b>6,528</b>	<b>9,074</b>
营业成本	489	837	1,214	1,693
营业税金及附加	34	72	144	207
销售费用	1,099	1,958	2,820	3,929
管理费用	162	509	656	880
研发费用	141	242	377	590
EBIT	707	883	1,317	1,775
财务费用	(1)	0	0	0
资产减值损失	(16)	0	0	0
投资收益	34	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>757</b>	<b>920</b>	<b>1,356</b>	<b>1,816</b>
营业外收支	2	(3)	(20)	(25)
<b>利润总额</b>	<b>759</b>	<b>920</b>	<b>1,356</b>	<b>1,816</b>
所得税	114	147	214	285
净利润	645	773	1,143	1,530
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>646</b>	<b>774</b>	<b>1,144</b>	<b>1,533</b>
<b>EBITDA</b>	<b>782</b>	<b>975</b>	<b>1,423</b>	<b>1,897</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	1390	1470	1896	2604
应收账款及票据	377	752	1072	1467
预付款项	45	74	110	153
存货	477	732	1058	1461
其他流动资产	605	605	605	605
<b>流动资产合计</b>	<b>3664</b>	<b>4429</b>	<b>5532</b>	<b>7138</b>
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	627	738	864	992
无形资产	439	528	612	683
<b>非流动资产合计</b>	<b>2053</b>	<b>2433</b>	<b>2846</b>	<b>3250</b>
<b>资产合计</b>	<b>5717</b>	<b>6862</b>	<b>8378</b>	<b>10389</b>
短期借款	24	24	24	24
应付账款及票据	197	271	410	582
其他流动负债	3	3	3	3
<b>流动负债合计</b>	<b>553</b>	<b>925</b>	<b>1298</b>	<b>1779</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	146	146	146	146
<b>非流动负债合计</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>
<b>负债合计</b>	<b>699</b>	<b>1071</b>	<b>1444</b>	<b>1924</b>
股本	480	480	480	480
少数股东权益	(2)	(3)	(5)	(7)
<b>股东权益合计</b>	<b>5018</b>	<b>5791</b>	<b>6934</b>	<b>8464</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5717</b>	<b>6862</b>	<b>8378</b>	<b>10389</b>

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	39.6	71.0	45.0	39.0
EBIT 增长率	4.1	25.0	49.1	34.8
净利润增长率	10.3	19.8	47.9	33.9
<b>盈利能力</b>				
毛利率	81.4	81.4	81.4	81.3
净利率	24.5	17.2	17.5	16.9
总资产收益率 ROA	11.3	11.3	13.7	14.8
净资产收益率 ROE	12.9	13.4	16.5	18.1
<b>偿债能力</b>				
流动比率	6.6	4.8	4.3	4.0
速动比率	5.7	4.0	3.4	3.2
现金比率	3.8	2.4	2.0	1.9
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	50.9	52.1	52.1	51.9
存货周转天数	291.0	259.8	265.3	267.8
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.4	1.6	2.4	3.2
每股净资产	10.5	12.1	14.5	17.6
每股经营现金流	1.4	1.1	2.0	2.6
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	124.1	103.9	70.3	52.5
PB	16.0	13.9	11.6	9.5
EV/EBITDA	85.6	64.9	43.6	31.3
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
净利润	645	773	1,143	1,530
折旧和摊销	67	92	107	122
营运资金变动	25	(314)	(302)	(419)
<b>经营活动现金流</b>	<b>656</b>	<b>550</b>	<b>947</b>	<b>1,234</b>
资本开支	763	471	521	526
投资	(11)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,331)</b>	<b>(471)</b>	<b>(521)</b>	<b>(526)</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	24	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(160)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>(835)</b>	<b>80</b>	<b>426</b>	<b>707</b>

## 分析师简介

刘文正：2016年加入国泰君安证券研究所，2016-2017年连续两年新财富第二名团队成员；2017加入安信证券担任社会服务及零售行业首席分析师，2020年新财富最具潜力分析师奖，2020年新财富批零社服行业第六名，2019-2020年新浪金麒麟社会服务及零售行业新锐分析师第一名及金牛奖等；有较为丰富产业资源及较高业内口碑，担任中国整形业协会创投分会常务理事委员，善于产业链前瞻性研究及优质标的深度挖掘。2021年加入民生证券担任研究院院长助理，新消费组组长，社服零售及纺织服装行业首席分析师。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。