

证券研究报告—动态报告/公司快评

商业贸易

华熙生物 (688363)

增持

零售

重大事件快评

(维持评级)

2022年01月03日

丝丽动能素于海南先行区获批，助力公司强化医美产品矩阵布局

证券分析师：张峻豪 021-60933168

zhangjh@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517070001

联系人：柳旭 0755-81981311

liuxu1@guosen.com.cn

事项：

近日，华熙生物在官网宣布，全资子公司法国 Revitacare 丝丽（下称“丝丽”）旗下的产品“CYTOCARE 丝丽动能素 516 及 532”作为临床急需医疗器械（三类）通过海南省药品监督管理局的批复，可在海南乐城先行区内首先使用。

国信零售观点：丝丽动能素 516 及 532 两款产品均可用于肌肤年轻化治疗，在临幊上具有减少细纹和皱纹、提供肌肤水合力等作用。上述产品的此次获批主要受益于今年出台的海南乐城加快先行区医疗器械和药品进口注册审批的“先行先试”政策，获批后该产品可在乐城先行区进行无菌破皮注射，未来随着相关政策的进一步完善和推广，有望推动公司在内的合规医美龙头加速分享市场的健康发展红利。总体上，我们认为华熙生物作为透明质酸全产业链龙头，通过近年来的积极布局，有望形成包括 HA 原料、医疗终端、功能性护肤和功能性食品在内的四大业务板块，未来通过完善业务矩阵和进一步扩大透明质酸产业化规模，将不断强化龙头地位优势。我们维持公司 2021-2023 年 EPS 预测分别为 1.73 元 /2.30 元 /3.08 元 /股，当前股价对应 PE 分别为 90/68/50 倍，维持“增持”评级。

评论：

■ 公司旗下丝丽动能素产品于海南获批医疗器械

据华熙生物官网消息，海南省药监局已通过了丝丽旗下 CYTOCARE 丝丽动能素 516 及 532 产品作为临床急需医疗器械的批复，意味着以上产品可在乐城先行区内的医美机构进行无菌破皮导入操作。

丝丽（Revitacare）为著名高端抗衰实验室品牌，于 2003 年在法国成立，17 年华熙生物以约 2.03 亿港元收购其 100% 股权。该公司主要从事以透明质酸等活性物质为核心研发及销售，覆盖从皮肤修复到塑形等领域，产品为动能素产品系列和软组织填充剂，专注于面部注射、抗衰、提拉、紧致等。

而本次丝丽动能素 516 及 532 产品能在海南获批第三类医疗器械，主要受益于海南博鳌乐城国际医疗旅游先行区“先行先试”政策：即准许国外已取得医疗器械注册证的创新产品作为临床急需进口医疗器械特需使用。

上述 516 及 532 产品属于丝丽旗下透明质酸无源植入物，据华熙生物官网消息，产品临幊数据显示具有减少细纹和皱纹、优化肤质、提高肌肤水合力的作用。其产品核心力在于“CT50”及“SRN”技术，“CT50”指透明质酸+50 种活性成分，包括 21 种氨基酸、11 种维生素、14 种矿物质、2 种核酸、1 种辅酶及 1 种抗氧化物，配比协同后达到改善肤质，健康维养肌肤的目的；“SRN”缓释网格技术，则是通过技术手段延长活性物质在皮肤中的释放速度，使得效果维持时间更加持久。

图 1: 丝丽动能素 516 产品系列


资料来源:华熙生物官网、国信证券经济研究所整理

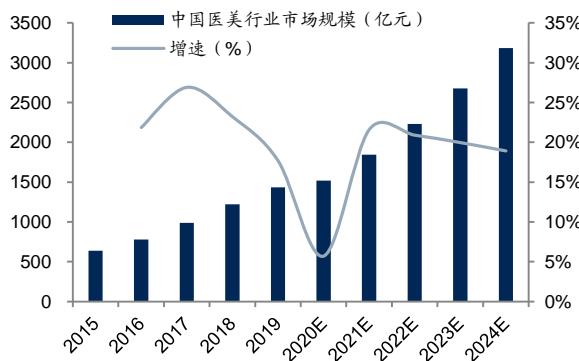
图 2: 丝丽动能素 532 产品系列


资料来源:华熙生物官网、国信证券经济研究所整理

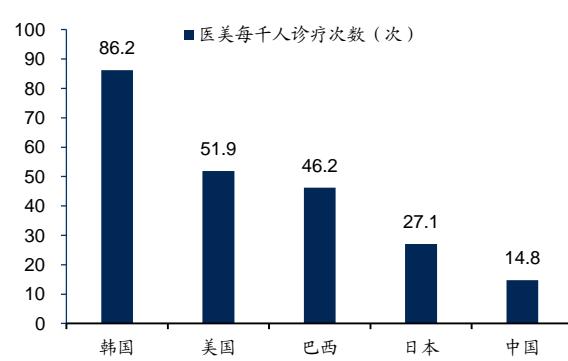
此外,关于公司在海南的整体布局,旗下的华熙生物科技产业园已于2021年7月开工,将建立丝丽的中国区总部和国际业务中心,引进生产线,面向全球市场进行生产和销售。

■ 医美监管趋严利好合规三类械产品发展,华熙强化肌肤年轻化领域布局

据 Frost & Sullivan 统计数据,2019 年中国医美市场规模达到 1436 亿元人民币,2015-2019 年复合增速达到 22.5%,到 2024 年有望达到 3185 亿元。且中国医美渗透率较欧美成熟市场仍有较大提升空间,在消费升级趋势下,随着年轻消费者的消费力提升、下沉市场发展及合规产品供给不断丰富的催化下,行业红利有望加速释放。

图 3: 中国医美行业市场规模及预测(亿元、%)


资料来源: Frost & Sullivan、国信证券经济研究所整理

图 4: 各国医美每千人诊疗次数对比(次)


资料来源: Frost & Sullivan、新氧医美行业白皮书、国信证券经济研究所整理

而医美政策监管的趋严整体上也将利好合规产品发展,近期国家药监局强调拟将“医美水光类”产品纳入三类医疗器械监管:2021 年 11 月国家药监局发布的《医疗器械分类目录》内容调整意见,指出注射用透明质酸钠溶液,由注射器以及预装在注射器中的填充材料(一般以透明质酸钠为主要成分)组成,产品用于注射至面部真皮层,主要通过所含透明质酸钠等材料的保湿、补水等作用,改善皮肤状态,拟按照 III 类器械监管。这将为丝丽动能素在内的合规产品提供一个健康的发展土壤。

此外,对于公司自身的产品组合而言,丝丽动能素在海南的获批将进一步强化公司在肌肤年轻化领域的布局。此前公司旗下已拥有润致品牌的医美产品,包括润致 Aqua 修饰透明质酸凝胶(“润致娃娃针”)、“御龄双子针”等三类械合规产品系列,在临幊上可改善面部肤质,纠正额部及周边静态纹路等。

■ 投资建议:玻尿酸全产业链龙头,完善业务矩阵助力长期成长,维持“增持”

整体来看,丝丽动能素 516 及 532 两款产品的获批将助力公司进一步完善医美业务线的产品矩阵,并在医美行业政策日益完善和监管日益系统化的过程中,抢占行业的合规化发展红利。中长期,我们认为华熙生物作为透明质酸全产业链龙头,通过近年来的积极布局,有望形成包括 HA 原料、医疗终端、功能性护肤和功能性食品在内的四大业务板块,未来

通过完善业务矩阵和进一步扩大透明质酸产业化规模，将不断强化龙头地位优势。我们维持公司 2021-2023 年 EPS 预测分别为 1.73 元/2.30 元/3.08 元/股，当前股价对应 PE 分别为 90/68/50 倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示：

疫情反复；在研项目及新品推广不及预期；护肤品线上销售不及预期

附表：可比公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价 2021/12/31	2020	EPS 2021E	2022E	2020	PE 2021E	2022E	总市值(亿元) 2021/12/31
300896	爱美客	买入	536.11	3.66	4.34	6.47	146.48	123.53	82.86	1,159.93
300957	贝泰妮	买入	192.28	1.51	1.97	2.82	127.34	97.60	68.18	814.50
688363	华熙生物	增持	155.30	1.35	1.73	2.30	115.42	90.02	67.65	745.44
688366	昊海生科	暂无	125.89	1.30	2.63	3.50	96.84	47.87	35.97	189.49

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理预测

注：昊海生科为 Wind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1390	1200	1200	1200	营业收入	2633	3993	5639	7485
应收款项	412	723	1014	1290	营业成本	489	741	1043	1377
存货净额	477	626	905	1218	营业税金及附加	34	80	113	150
其他流动资产	662	986	1809	2044	销售费用	1099	1687	2416	3189
流动资产合计	3664	3776	5168	5993	管理费用	162	576	807	1039
固定资产	1245	1974	2649	3270	财务费用	(1)	(30)	(5)	18
无形资产及其他	427	411	395	379	投资收益	34	10	10	10
投资性房地产	364	364	364	364	资产减值及公允价值变动	20	5	5	5
长期股权投资	18	18	18	18	其他收入	(145)	0	0	0
资产总计	5717	6542	8594	10024	营业利润	757	954	1280	1728
短期借款及交易性金融负债	24	71	1040	1076	营业外净收支	2	30	30	30
应付款项	197	224	326	461	利润总额	759	984	1310	1758
其他流动负债	332	503	712	937	所得税费用	114	158	210	281
流动负债合计	553	798	2078	2474	少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	646	828	1102	1479
其他长期负债	146	147	148	149					
长期负债合计	146	147	148	149					
负债合计	699	945	2226	2623					
少数股东权益	(2)	(2)	(3)	(5)					
股东权益	5020	5599	6371	7406					
负债和股东权益总计	5717	6542	8594	10024					
关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	1.35	1.73	2.30	3.08	净利润	646	828	1102	1479
每股红利	0.37	0.52	0.69	0.92	资产减值准备	2	29	15	16
每股净资产	10.46	11.67	13.27	15.43	折旧摊销	70	123	191	246
ROIC	17%	16%	17%	19%	公允价值变动损失	(20)	(5)	(5)	(5)
ROE	13%	15%	17%	20%	财务费用	(1)	(30)	(5)	18
毛利率	81%	81%	82%	82%	营运资本变动	78	(556)	(1065)	(449)
EBIT Margin	32%	23%	22%	23%	其它	(2)	(30)	(16)	(17)
EBITDA Margin	35%	26%	26%	26%	经营活动现金流	774	390	223	1269
收入增长	40%	52%	41%	33%	资本开支	(689)	(861)	(861)	(861)
净利润增长率	10%	28%	33%	34%	其它投资现金流	(723)	482	0	0
资产负债率	12%	14%	26%	26%	投资活动现金流	(1415)	(379)	(861)	(861)
息率	0.2%	0.3%	0.4%	0.6%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	115.4	90.0	67.6	50.4	负债净变化	0	0	0	0
P/B	14.9	13.3	11.7	10.1	支付股利、利息	(178)	(248)	(331)	(444)
EV/EBITDA	82.0	73.1	52.9	39.0	其它融资现金流	185	47	969	36
					融资活动现金流	(170)	(201)	638	(408)
					现金净变动	(811)	(190)	0	0
					货币资金的期初余额	2201	1390	1200	1200
					货币资金的期末余额	1390	1200	1200	1200
					企业自由现金流	180	(529)	(676)	389
					权益自由现金流	365	(457)	297	410

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《华熙生物-688363-2021年三季报点评：收入稳健高增，前期建设投入影响短期利润表现》 ——2021-10-28
- 《华熙生物-688363-2021年中报点评：收入持续高增长，功能性护肤品业务表现亮眼》 ——2021-09-02
- 《华熙生物-688363-2021年一季报点评：功能护肤持续高增长，整体业绩表现亮眼》 ——2021-04-29
- 《华熙生物-688363-2020年报点评：业绩稳健增长，拓宽HA产业边界树立竞争壁垒》 ——2021-03-31
- 《华熙生物-688363-重大事件快评：功能性食品业务扬帆启航，持续拓展HA产业边际》 ——2021-01-26

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业 投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032