

营收增速超预期，功能性护肤品业务引领增长

事件：公司发布 2021 年业绩快报，报告期内公司实现营业收入 49.5 亿元，同比大幅增长 87.93%，实现归属于母公司所有者的净利润 7.8 亿元，同比增长 21.13%；扣非净利润 6.6 亿元，同比增长 16.74%；全年营收高于市场一致预期，净利润符合预期，全年归母净利率 15.8%。预计单 Q4 实现营收 19.36 亿元，同比增长 87%，单季度营收增长较 Q3 加速；归母净利润 2.27 亿元，同比增长 9%。

➤ **功能性护肤品业务同比高增，原料和医疗终端稳定增长：**公司各项业务推进顺利，功能性护肤品业务同比高增，原料业务和医疗终端业务稳步增长，功能性食品业务在 21 年顺利孵化新品牌，逐步拓展市场。

1) 功能性护肤品业务：预计全年实现营收 33 亿元，同比高增 146.57%。功能性护肤品 21 年 Q3 累计同比增长约 120%，双十一“四大品牌同比增长显著，夸迪”双十一“全渠道销售 5.3 亿元，润百颜成为公司第一个十亿级护肤品牌。科技力支撑强产品力，新品销售亮眼；老用户复购贡献增加，大单品贡献突出。

2) 医疗终端业务：预计全年实现营收 7 亿元左右，同比增长约 25%，去年公司完成组织架构调整，建立渠道合作体系，“御龄双子针”5 月获批上市进展顺利，12 月丝丽动能素 516 及 532 通过临床急需医疗器械批复，业务增长未来可期。

3) 原料业务及功能性食品业务：原料业务预计全年营收实现 9 亿元，同比增长约 28.62%，增速比去年有较大提升，主要原因系医药级、化妆品级原料稳步增长，食品级原料和其他原料获得较大幅增长；功能性食品业务稳步推进，21 年逐步推出首个功能性食品品牌“黑零”，玻尿酸水饮品牌“水肌泉”、玻尿酸果酒品牌“休想角落”等。

➤ **公司加大研发投入，巩固长期竞争壁垒：**收入保持较高速度增长的同时，公司高度重视长期持续增长所必需的基础能力建设，包括 1) 进一步提升公司研发实力，大幅增加研发投入。2) 前瞻性布局产能，为未来的销售增长预留空间。3) 持续提升功能性护肤品品牌力，打造国民品牌。4) 系统培养人才，组织架构优化升级，打造工业 4.0 和建设大运营体系等。以上战略投入较大使得公司 2021 年度营业收入增速高于同期营业利润增速。21 年公司医疗终端业务及功能性护肤品品牌处于建设阶段，预计营销、研发等方面费用投入有所增加，净利率有所下滑。

➤ **投资建议：**公司是全球透明质酸产业龙头，全产业链布局优势突出，四轮驱动战略打开持续成长空间，有效的宣传投入下护肤品复购占比有望提升。根据公司最新快报，我们将 2021-2023 年营收上调至 49.5 亿，70.5 亿，97.3 亿，归属母公司净利润微调至 7.8 亿元，10.4 亿元，14.3 亿元，同比分别增长 21%，33%，38%，对应 21-23 年 PE 分别为 75X/57X/41X，维持“推荐”评级。

风险提示：疫情反复风险，行业竞争加剧风险，新品推广不及预期等

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	2633	4948	7051	9730
增长率 (%)	39.6	87.9	42.5	38.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	646	782	1036	1428
增长率 (%)	10.3	21.0	32.6	37.8
每股收益 (元)	1.35	1.63	2.16	2.98
PE	91	75	57	41
PB	11.7	10.5	9.2	7.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 02 月 25 日收盘价)

推荐
维持评级
当前价格：
122.48 元

分析师：刘文正

执业证号：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

相关研究

1. 华熙生物 (688363) : 产品矩阵构筑壁垒，盈利模型有望优化
2. 华熙生物 (688363) : 营收高速增长 科技力构建长期壁垒
3. 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
4. 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
5. 华熙生物 (688363) 点评报告：食品级原料获批，领航 HA 新“赛道”

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	2633	4948	7051	9730
营业成本	489	1093	1615	2248
营业税金及附加	34	62	93	128
销售费用	1099	2306	3370	4629
管理费用	162	336	529	730
研发费用	141	307	479	662
EBIT	737	844	965	1333
财务费用	-1	-2	-3	-2
资产减值损失	-16	-10	-9	-9
投资收益	34	40	56	58
营业利润	757	913	1216	1676
营业外收支	2	-3	-1	-1
利润总额	759	909	1216	1676
所得税	114	129	181	249
净利润	645	781	1035	1426
归属于母公司净利润	646	782	1036	1428
EBITDA	812	958	1132	1562

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1390	1484	1060	1413
应收账款及票据	377	698	1066	1425
预付款项	45	97	147	203
存货	477	899	1408	1961
其他流动资产	1375	1254	1291	1335
流动资产合计	3664	4432	4973	6337
长期股权投资	18	20	23	25
固定资产	627	1141	1514	1883
无形资产	427	472	515	554
非流动资产合计	2053	2862	3560	4221
资产合计	5717	7294	8533	10558
短期借款	24	4	0	0
应付账款及票据	197	354	545	773
其他流动负债	332	1131	1355	1942
流动负债合计	553	1490	1900	2714
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	146	216	216	216
非流动负债合计	146	216	216	216
负债合计	699	1706	2115	2930
股本	480	480	480	480
少数股东权益	-2	-3	-4	-6
股东权益合计	5018	5589	6418	7628
负债和股东权益合计	5717	7294	8533	10558

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.63	87.93	42.50	38.00
EBIT 增长率	6.25	14.47	14.33	38.20
净利润增长率	10.29	21.02	32.59	37.80
盈利能力 (%)				
毛利率	81.41	77.90	77.10	76.90
净利润率	24.50	15.78	14.68	14.66
总资产收益率 ROA	11.30	10.71	12.14	13.53
净资产收益率 ROE	12.87	14.02	16.19	18.76
偿债能力				
流动比率	6.63	2.98	2.62	2.33
速动比率	5.68	2.31	1.80	1.54
现金比率	2.51	1.00	0.56	0.52
资产负债率 (%)	12.22	23.38	24.79	27.75
经营效率				
应收账款周转天数	51.62	50.00	54.20	52.37
存货周转天数	355.53	300.00	318.39	318.45
总资产周转率	0.46	0.68	0.83	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	1.35	1.63	2.16	2.98
每股净资产	10.45	11.64	13.37	15.89
每股经营现金流	1.47	2.42	1.26	2.94
每股股利	0.37	0.47	0.44	0.46
估值分析				
PE	91	75	57	41
PB	11.7	10.5	9.2	7.7
EV/EBITDA	70.72	59.90	51.08	36.79
股息收益率 (%)	0.30	0.38	0.36	0.37
现金流量表 (百万元)				
经营活动现金流	705	1161	604	1410
资本开支	-763	-914	-849	-870
投资	-11	148	-3	-2
投资活动现金流	-1331	-892	-814	-837
股权募资	0	0	0	0
债务募资	24	50	-4	0
筹资活动现金流	-160	-175	-214	-220
现金净流量	-798	94	-424	353

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	行业评级	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
		推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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