

证券研究报告

公司研究

事项点评

华熙生物(688363.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

汲肖飞 纺服轻工行业分析师

执业编号: S1500520080003

邮箱: jixiaofei@cindasc.com

李媛媛 研究助理

联系电话: +86 18516582264

邮箱: liyuanyuan1@cindasc.com

相关研究

《华熙生物(688363.SH)美无止境, 透明质酸钠全产业链开花》2021.04

《华熙生物(688363.SH) Q1 业绩增长超预期, 进军胶原蛋白新领域》2022.04

《华熙生物(688363.SH) 功能性化妆品带动上半年收入业绩高速增长》2021.07

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

功能性化妆品高增, 净利率降幅收窄

2022年7月20日

事件: 公司公布 2022H1 业绩快报, 22H1 实现收入 29.4 亿元, 同增 51.6%, 实现归母净利润 4.7 亿元, 同增 30.5%, EPS 为 0.98 元; 其中 22Q2 实现收入 16.8 亿元, 同增 45.0%, 实现归母净利润 2.7 亿元, 同增 30.0%。公司业绩符合预期。

点评:

- **功能性化妆品持续高增, 原料业务稳定增长带动收入高增长。**分业务看: 1) 22H1 功能性化妆品业务增幅超过 75%, 四大品牌矩阵形成, 618 期间未受超头事件影响依然取得良好成绩, 以大单品带动多产品系列扩展; 2) 22H1 原料业务稳步增长超过 10%, 尽管受疫情冲击, 公司以强核心壁垒抢占市占率, 其他生物活性原料业务稳步推进, 原料业务保持稳增长态势; 3) 22H1 医疗终端业务基本持平, 受二季度国内疫情冲击, 线下终端客流减弱, 影响产品销售, 伴随疫情控制及润致等品牌投入下半年有望改善; 4) 功能性食品业务低基数下大幅增长, 打开远期天花板。
- **加强运营效率提升净利率降幅收窄, 盈利能力改善。**公司 22Q2 归母净利率为 16.1%, 同降 1.8pct, 降幅较 22Q1 显著改善(22Q1 同降 3.7pct), 环比提升 0.2pct, 公司在持续品牌建设及新业务投入中盈利能力获得改善, 我们认为得益于: 1) 功能性化妆品业务加强自播能力, 降低超头依赖; 2) 各大品牌精细化运营能力提升, 规模效应逐渐体现, 单品牌模型逐步优化。未来伴随公司不断升级组织, 提升运营效率, 盈利能力将不断提升。
- **四轮驱动公司业务快速增长, 未来可期。**2022 年公司进入四轮驱动第二年, 各业务板块卓有成效: 1) 保持功能性化妆品优势, 加强品牌精细化运营能力, 未来将打造第三个十亿级品牌; 2) 持续调整医美业务, 聚焦润致面部年轻化第一品牌打造, 进军胶原蛋白领域为长期发展蓄能; 3) 巩固玻尿酸原料优势, 扩展其他生物活性物应用, 打造强原料平台, 夯实终端应用基础; 4) 推出“水肌泉”玻尿酸饮用水、“黑零”系列零食、“休想角落”玻尿酸果饮, 功能性食品获得一定销量。公司净利率拐点显现, 四轮驱动收入有望持续快速增长, 未来增长空间广阔。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好公司未来发展, 行业高景气度叠加公司良好的品牌运作能力助力功能性化妆品业务快速发展, 疫情控制有望助力原料及医疗终端业务下半年复苏, 功能性食品具备想象空间。我们维持盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 10.6 亿元、14.1 亿元、17.9 亿元, EPS 分别为 2.20 元、2.94 元、3.73 元, 对应估值为 69.5 倍、52.0 倍、41.0 倍, 维持买入评级。
- **风险因素:** 润百颜、夸迪等功能性化妆品品牌收入不达预期; 医美业务调整不达预期; 流量成本上升影响利润率

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2,633	4,948	6,912	9,227	11,847
增长率 YoY %	39.6%	87.9%	39.7%	33.5%	28.4%
归属母公司净利润 (百万元)	646	782	1,058	1,413	1,793
增长率 YoY%	10.3%	21.1%	35.2%	33.6%	26.9%
毛利率%	81.4%	78.1%	79.0%	79.3%	79.4%
净资产收益率ROE%	12.9%	13.7%	15.0%	16.1%	16.5%
EPS(摊薄)(元)	1.34	1.63	2.20	2.94	3.73
市盈率 P/E(倍)	109.08	95.50	69.45	51.99	40.97
市净率 P/B(倍)	14.03	13.11	10.43	8.38	6.75

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 7 月 20 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	3,664	3,984	5,429	7,345	9,716	
货币资金	1,390	1,807	1,993	3,441	5,075	
应收票据	5	5	6	8	10	
应收账款	372	397	766	881	1,222	
预付账款	45	88	118	156	198	
存货	477	709	947	1,251	1,592	
其他	1,375	979	1,600	1,609	1,619	
非流动资产	2,053	3,520	3,875	4,249	4,642	
长期股权投资	18	19	29	29	29	
固定资产(合计)	627	1,609	1,876	2,162	2,468	
无形资产	427	467	494	531	568	
其他	982	1,424	1,476	1,526	1,576	
资产总计	5,717	7,504	9,305	11,593	14,357	
流动负债	553	1,401	1,860	2,429	3,067	
短期借款	24	0	0	0	0	
应付票据	0	47	63	83	105	
应付账款	197	644	857	1,133	1,442	
其他	332	710	940	1,213	1,520	
非流动负债	146	401	401	401	401	
长期借款	0	144	144	144	144	
其他	146	257	257	257	257	
负债合计	699	1,801	2,261	2,830	3,468	
少数股东权益	-2	3	2	1	-1	
归属母公司股东权益	5,020	5,699	7,041	8,763	10,890	
负债和股东权益	5,717	7,504	9,305	11,593	14,357	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,633	4,948	6,912	9,227	11,847	
同比 (%)	39.6%	87.9%	39.7%	33.5%	28.4%	
归属母公司净利润	646	782	1,058	1,413	1,793	
同比 (%)	10.3%	21.1%	35.2%	33.6%	26.9%	
毛利率 (%)	81.4%	78.1%	79.0%	79.3%	79.4%	
ROE%	12.9%	13.7%	15.0%	16.1%	16.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.34	1.63	2.20	2.94	3.73	
P/E	109.08	95.50	69.45	51.99	40.97	
P/B	14.03	13.11	10.43	8.38	6.75	
EV/EBITDA	88.16	77.48	64.68	45.68	34.95	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	2,633	4,948	6,912	9,227	11,847	
营业成本	489	1,085	1,449	1,914	2,437	
营业税金及附加	34	58	90	120	154	
销售费用	1,099	2,436	3,387	4,429	5,686	
管理费用	162	303	463	618	794	
研发费用	141	284	553	738	948	
财务费用	-1	0	-5	-12	-26	
减值损失合计	-16	-30	-13	-13	-13	
投资净收益	34	21	69	92	95	
其他	32	133	212	162	172	
营业利润	757	906	1,243	1,661	2,108	
营业外收支	2	-15	0	0	0	
利润总额	759	890	1,243	1,661	2,108	
所得税	114	115	186	249	316	
净利润	645	776	1,057	1,412	1,792	
少数股东损益	-1	-7	-1	-1	-2	
归属母公司净利润	646	782	1,058	1,413	1,793	
EBITDA	782	943	1,110	1,540	1,966	
EPS(当年)(元)	1.34	1.63	2.20	2.94	3.73	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	705	1,276	1,762	1,562	1,746	
净利润	645	776	1,057	1,412	1,792	
折旧摊销	75	161	140	132	138	
财务费用	7	3	7	7	7	
投资损失	-34	-21	-69	-92	-95	
营运资金变动	25	473	615	90	-108	
其它	-12	-116	13	13	13	
投资活动现金流	-1,331	-990	-1,569	-108	-105	
资本支出	-763	-784	-205	-200	-200	
长期投资	-11	-140	-634	0	0	
其他	-558	-66	-731	92	95	
筹资活动现金流	-160	-71	-6	-7	-7	
吸收投资	0	10	1	0	0	
借款	24	158	0	0	0	
支付利息或股息	-178	-201	-7	-7	-7	
现金流净增加额	-798	195	187	1,447	1,634	

研究团队简介

汲肖飞，北京大学金融学硕士，七年证券研究经验，2016年9月入职光大证券研究所纺织服装团队，作为团队核心成员获得2016/17/19年新财富纺织服装行业最佳分析师第3名/第2名/第5名，并多次获得水晶球、金牛奖等最佳分析师奖项，2020年8月加入信达证券，2020年获得《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师、行业最佳选股分析师等称号。

李媛媛，复旦大学金融硕士，五年消费品行业研究经验，2020年加入信达证券，从事化妆品&医美行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。