

# 华熙生物 (688363.SH) 2022H1 疫情冲击下，仍实现较快收入增长

2022年07月21日

——公司信息更新报告

**投资评级：买入（维持）**
**黄泽鹏（分析师）**
**杨柏炜（联系人）**

huangzepeng@kysec.cn

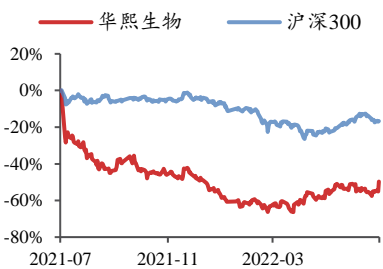
yangbowei@kysec.cn

证书编号：S0790519110001

证书编号：S0790122040052

日期	2022/7/20
当前股价(元)	152.72
一年最高最低(元)	307.00/101.00
总市值(亿元)	734.71
流通市值(亿元)	146.48
总股本(亿股)	4.81
流通股本(亿股)	0.96
近3个月换手率(%)	274.8

## 股价走势图



数据来源：聚源

## 相关研究报告

《公司信息更新报告-护肤品带动一季度营收高增长，四轮驱动成长可期》  
-2022.4.25

《公司信息更新报告-“四轮驱动”营收高增长，坚持研发拓宽护城河》  
-2022.3.11

《公司信息更新报告-功能性护肤品高增长，带动2021年收入增速超预期》  
-2022.2.26

### ● 事件：公司发布业绩快报，2022H1 营收+51.6%、归母净利润+30.5%

公司发布业绩快报：2022H1 实现营收 29.36 亿元 (+51.6%)、归母净利润 4.70 亿元 (+30.5%)，疫情冲击下仍保持较快增长。我们认为，华熙生物作为全球透明质酸产业龙头，“原料+终端”布局优势突出，功能性护肤品业务表现优异，四轮驱动稳步推进。我们维持盈利预测不变，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 10.28/13.44/17.28 亿元，对应 EPS 为 2.14/2.79/3.59 元，当前股价对应 PE 为 71.5/54.7/42.5 倍，维持“买入”评级。

### ● 功能性护肤品延续高增长态势，精细化运营推动公司盈利能力改善

分业务看，上半年公司功能性护肤品业务延续高增长态势，同比增长超 75%，618 期间夸迪、润百颜、米蓓尔、肌活全渠道 GMV 分别达到 3.63 亿元 (同比+156%) /3.56 亿元/1.55 亿元 (+199%) /1.2 亿元，四大品牌均有亮眼增长；疫情影响下，原料业务稳步增长 (同比+10%)、医疗终端业务基本持平；功能性食品业务则在低基数下实现大幅增长。盈利能力方面，公司在持续加大研发、品牌建设、组织升级、新业务布局等战略性投入同时，通过加强运营管控逐渐步入精细化运营阶段，营业利润增速与营收增速差距环比一季度已有缩窄，盈利能力稳步改善。

### ● 四轮驱动稳步推进，进军胶原蛋白持续加强核心竞争力

(1) 原料业务：公司原料业务拥有较强壁垒和较高市占率，2022 年上半年已有两款新化妆品原料完成备案。(2) 医疗终端业务：公司“注射用透明质酸钠复合溶液”启动临床注册研究，获批后将进一步深化“面部年轻化”产品体系构建。

(3) 功能性护肤品：品牌方面，四大品牌定位明晰、品牌建设成效初显；产品方面，大单品矩阵逐渐成形，并向更多产品系列扩展；此外，科技力支撑公司产品创新能力持续彰显，未来有望延续亮眼增长。(4) 功能性食品：以美容、关节和睡眠健康为主要方向持续发力，有望打开新空间。此外，公司收购益而康 51% 股权进军胶原蛋白，丰富管线同时有望实现协同，核心竞争力持续加强。

● 风险提示：终端产品推广不及预期；核心人员流失风险；行业竞争加剧。

## 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,633	4,948	6,930	9,010	11,299
YOY(%)	39.6	87.9	40.1	30.0	25.4
归母净利润(百万元)	646	782	1,028	1,344	1,728
YOY(%)	10.3	21.1	31.4	30.8	28.5
毛利率(%)	81.4	78.1	77.1	76.6	76.3
净利率(%)	24.5	15.8	14.8	14.9	15.3
ROE(%)	12.9	13.6	15.7	17.5	18.8
EPS(摊薄/元)	1.34	1.63	2.14	2.79	3.59
P/E(倍)	113.8	93.9	71.5	54.7	42.5
P/B(倍)	14.6	12.9	11.3	9.6	8.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3664	3984	3926	4745	5438
现金	1390	1807	1103	1590	1541
应收票据及应收账款	377	401	689	729	1049
其他应收款	35	29	60	56	90
预付账款	45	88	98	144	159
存货	477	709	1026	1277	1648
其他流动资产	1340	950	950	950	950
<b>非流动资产</b>	2053	3520	4268	5040	5857
长期投资	18	19	19	19	19
固定资产	627	1609	2240	2861	3507
无形资产	427	467	526	593	660
其他非流动资产	982	1424	1482	1567	1671
<b>资产总计</b>	5717	7504	8193	9785	11295
<b>流动负债</b>	553	1401	1334	1826	1864
短期借款	24	0	0	0	0
应付票据及应付账款	197	691	608	1116	1074
其他流动负债	332	710	727	710	790
<b>非流动负债</b>	146	401	372	343	314
长期借款	0	144	115	87	58
其他非流动负债	146	257	257	257	257
<b>负债合计</b>	699	1801	1706	2169	2178
少数股东权益	-2	3	-5	-17	-32
股本	480	480	481	481	481
资本公积	3452	3569	3569	3569	3569
留存收益	1088	1674	2461	3415	4650
<b>归属母公司股东权益</b>	5020	5699	6493	7633	9149
负债和股东权益	5717	7504	8193	9785	11295

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	705	1276	520	1716	1309
净利润	645	776	1019	1332	1713
折旧摊销	75	127	186	255	331
财务费用	-1	-0	-1	-1	-1
投资损失	-34	-21	-30	-30	-30
营运资金变动	25	359	-654	159	-703
其他经营现金流	-5	36	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1331	-990	-904	-998	-1117
资本支出	763	784	934	1028	1147
长期投资	-11	-2	0	0	0
其他投资现金流	-2083	-1772	-1839	-2025	-2265
<b>筹资活动现金流</b>	-160	-71	-319	-232	-240
短期借款	24	-24	0	0	0
长期借款	0	144	-29	-29	-29
普通股增加	0	0	1	0	0
资本公积增加	0	118	0	0	0
其他筹资现金流	-184	-309	-292	-203	-211
<b>现金净增加额</b>	-798	195	-703	487	-48

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	2633	4948	6930	9010	11299
营业成本	489	1085	1587	2107	2677
营业税金及附加	34	58	81	105	132
营业费用	1099	2436	3390	4372	5431
管理费用	162	303	409	505	599
研发费用	141	284	395	514	644
财务费用	-1	-0	-1	-1	-1
资产减值损失	-16	-30	-15	-15	-15
其他收益	53	133	100	120	150
公允价值变动收益	3	7	0	0	0
投资净收益	34	21	30	30	30
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	757	906	1176	1537	1974
营业外收入	5	2	5	5	5
营业外支出	3	17	10	10	10
<b>利润总额</b>	759	890	1171	1532	1969
所得税	114	115	152	199	256
<b>净利润</b>	645	776	1019	1332	1713
少数股东损益	-1	-7	-8.9	-11.6	-15.0
<b>归母净利润</b>	646	782	1028	1344	1728
EBITDA	794	973	1318	1750	2255
EPS(元)	1.34	1.63	2.14	2.79	3.59

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	39.6	87.9	40.1	30.0	25.4
营业利润(%)	8.2	19.6	29.9	30.6	28.5
归属于母公司净利润(%)	10.3	21.1	31.4	30.8	28.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	81.4	78.1	77.1	76.6	76.3
净利率(%)	24.5	15.8	14.8	14.9	15.3
ROE(%)	12.9	13.6	15.7	17.5	18.8
ROIC(%)	11.8	11.9	14.3	16.3	17.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.2	24.0	20.8	22.2	19.3
净负债比率(%)	-24.4	-23.2	-10.9	-16.0	-13.2
流动比率	6.6	2.8	2.9	2.6	2.9
速动比率	4.6	2.2	2.0	1.8	1.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.5	0.7	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	7.0	12.7	12.7	12.7	12.7
应付账款周转率	3.4	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.63	2.14	2.79	3.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.47	2.65	1.08	3.57	2.72
每股净资产(最新摊薄)	10.43	11.85	13.49	15.86	19.01
<b>估值比率</b>					
P/E	113.8	93.9	71.5	54.7	42.5
P/B	14.6	12.9	11.3	9.6	8.0
EV/EBITDA	90.1	73.3	54.6	40.8	31.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn