

# 华熙生物（688363.SH）

## 疫情下业绩稳健增长，功能性护肤品业务持续强劲

### ◆ 公司研究 · 公司快评

### ◆ 美容护理 · 医疗美容

### ◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师：张峻豪 021-60933168 zhangjh@guosen.com.cn  
联系人：柳旭 0755-81981311 liuxu1@guosen.com.cn

执证编码：S0980517070001

### 事项：

公司发布 2022 年半年度业绩快报，预计实现营业收入 29.36 亿元，同比+51.62%，实现归母净利润 4.7 亿元，同比+30.49%，扣非净利润 4.1 亿元，同比+34.04%。

**国信零售观点：**1) 疫情反复下公司仍保持了稳健的盈利水平，具体到单季度看，预计 2022 年 Q2 公司营收同比+44.96%，增速较 Q1 有所放缓，归母净利润同比+30.06%，增速较 Q1 环比基本持平，随着公司精细化运营能力提升，Q2 归母净利率水平为 16.1%，环比 Q1 提升 0.18pct。收入端整体受益于公司继续稳步推进“四轮驱动”业务布局，其中功能性护肤品销售收入同比增长超过 75%，原料业务同比稳步增长超过 10%，医疗终端业务同比基本持平，功能性食品业务低基数下实现较大幅度增长。

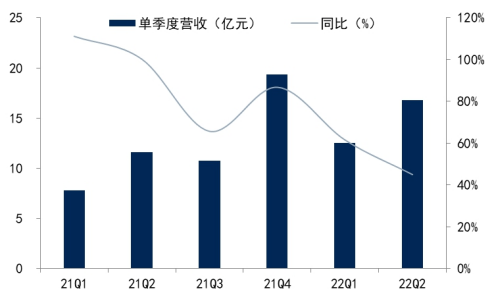
2) 全年来看，公司四大业务线均有望受益于下半年消费复苏的机遇，中长期来看，随着旗下业务矩阵不断完善和壮大，以及内生外延不断实现业务开拓。**功能性护肤业务**受益于行业红利的同时，公司自身也在积极开拓新兴渠道及新品类拓展，未来仍具成长空间，并随着渠道运营效率的提升有望实现盈利能力的稳步上升；**原料业务**积极开拓国内市场下稳健增长，并有望进一步受益食品级玻尿酸及其他生物活性物原料打开需求空间；**医疗终端业务**中医美业务升级和聚焦，针对性布局面部年轻化解决方案，同时公司有望积极通过内生外延方式，持续丰富产品管线等；**功能性食品业务**将完善产品矩阵，并有望逐步成为公司第四成长驱动力。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 10.64 亿元/14.26 亿元/18.77 亿元，对应 PE 分别为 68.9/51.4/39.1 倍，维持“增持”评级。

### 评论：

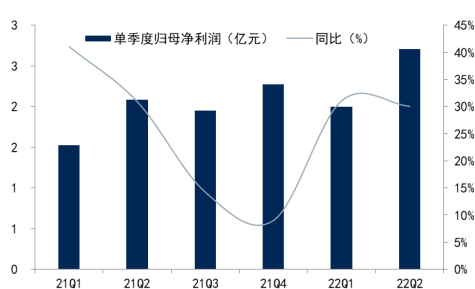
#### ◆ 发布 2022 年半年度业绩快报，业绩增长稳健

2022 上半年，公司实现营业收入 29.36 亿元，同比+51.62%，实现归母净利润 4.7 亿元，同比+30.49%，扣非净利润 4.1 亿元，同比+34.04%，整体在疫情下表现稳健。其中 2022 年 Q2 营收同比+44.96%，增速较 Q1 放缓 16.6pct 左右，归母净利润同比+30.06%，增速较 Q1 仅放缓 1.01pct 左右。

分业务看，上半年多地散发的疫情对公司业务造成一定影响，但是功能性护肤品业务延续高增长态势，今年 618 期间公司四大品牌均实现了亮眼表现，并且公司通过加强运营管控，逐步进入精细化运营阶段，盈利能力改善明显。具体数据上，公司上半年功能性护肤品销售收入同比增长超过 75%，原料业务同比稳步增长超过 10%。

**图1：华熙生物分季度营业收入及增速（亿元、%）**


资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理 注：22Q2 为业绩快报数据

**图2：华熙生物分季度归母净利润及增速（亿元、%）**


资料来源：Wind、公司公告、国信证券经济研究所整理 注：22Q2 为业绩快报数据

### ◆ 投资建议

短期来看，随着全国疫情防控形势好转，促消费政策效应显现，公司四大业务线均有望受益于下半年消费复苏的机遇。中长期看，公司旗下业务矩阵不断完善和壮大，通过内生外延积极拓展业务边界。具体来看：1) 公司自身也在积极开拓新兴渠道及新品类拓展，未来仍具成长空间，并随着渠道运营效率的提升有望实现盈利能力的稳步上升；2) 医疗终端业务中医美业务升级和聚焦，针对性布局面部年轻化解决方案，同时公司有望积极通过内生外延方式，持续丰富产品管线等；3) 原料业务积极开拓国内市场下稳健增长，并有望进一步受益食品级玻尿酸及其他生物活性物原料打开需求空间；4) 功能性食品业务将完善产品矩阵，并有望逐步成为公司第四成长驱动力。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 10.64 亿元/14.26 亿元/18.77 亿元，对应 PE 分别为 68.9/51.4/39.1 倍，维持“增持”评级。

### ◆ 风险提示

疫情反复；电商增速不及预期；功能性护肤业务增速不及预期；新品推进不及预期。

**表1：可比公司盈利预测及估值**

公司	公司	投资	收盘价	EPS			PE			总市值 (百万元)
代码	名称	评级	2022/07/20	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2022/07/18
300896	爱美客	买入	605.97	4.43	6.76	9.81	121.10	89.64	61.77	131,107.67
300957	贝泰妮	买入	211.00	2.12	2.84	3.82	94.39	74.38	55.28	89,379.60
603605	珀莱雅	买入	165.13	2.87	2.62	3.31	72.68	63.10	49.90	46,470.25
688363	华熙生物	增持	152.72	1.63	2.15	2.83	95.28	71.04	53.88	73,471.34

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理预测

### 相关研究报告：

- 《华熙生物（688363.SH）-归母净利润同比增长 31%，功能性护肤品业务持续优异》——2022-04-26
- 《华熙生物（688363.SH）-外延布局有望加速，进一步完善业务矩阵》——2022-04-20
- 《华熙生物（688363.SH）-玻尿酸全产业链龙头表现稳健，功能性护肤业务持续优异》——2022-03-11
- 《华熙生物-688363-重大事件快评：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》——2022-01-03
- 《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

## 附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1390	1807	1200	1200	1697	营业收入	2633	4948	7116	9698	12347
应收款项	412	430	1056	1266	1506	营业成本	489	1085	1530	2071	2618
存货净额	477	709	1002	1312	1602	营业税金及附加	34	58	142	194	247
其他流动资产	662	191	1788	1750	1936	销售费用	1099	2436	3380	4578	5778
<b>流动资产合计</b>	<b>3664</b>	<b>3984</b>	<b>5569</b>	<b>6052</b>	<b>7264</b>	管理费用	162	303	869	1195	1518
固定资产	1245	2126	2785	3372	3899	财务费用	(1)	(0)	(2)	14	(18)
无形资产及其他	427	467	450	432	414	投资收益	34	21	18	10	10
投资性房地产	364	907	907	907	907	资产减值及公允价值变动	20	37	20	5	0
长期股权投资	18	19	19	19	19	其他收入	(145)	(218)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5717</b>	<b>7504</b>	<b>9730</b>	<b>10782</b>	<b>12504</b>	营业利润	757	906	1235	1662	2214
短期借款及交易性金融负债	24	86	1174	435	50	营业外净收支	2	(15)	20	20	0
应付款项	197	691	660	1019	1375	利润总额	759	890	1255	1682	2214
其他流动负债	332	624	969	1317	1669	<b>所得税费用</b>	<b>114</b>	<b>115</b>	<b>201</b>	<b>269</b>	<b>354</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>553</b>	<b>1401</b>	<b>2803</b>	<b>2771</b>	<b>3094</b>	少数股东损益	(1)	(7)	(10)	(13)	(17)
长期借款及应付债券	0	144	144	144	144	归属于母公司净利润	646	782	1064	1426	1877
其他长期负债	146	257	307	347	377						
<b>长期负债合计</b>	<b>146</b>	<b>401</b>	<b>451</b>	<b>491</b>	<b>521</b>	现金流量表（百万元）					
<b>负债合计</b>	<b>699</b>	<b>1801</b>	<b>3254</b>	<b>3262</b>	<b>3615</b>	净利润	646	782	1064	1426	1877
少数股东权益	(2)	3	(4)	(13)	(25)	资产减值准备	2	14	18	9	9
股东权益	5020	5699	6480	7533	8915	折旧摊销	70	120	222	287	341
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5717</b>	<b>7504</b>	<b>9730</b>	<b>10782</b>	<b>12504</b>	公允价值变动损失	(20)	(37)	(20)	(5)	0
						财务费用	(1)	(0)	(2)	14	(18)
关键财务与估值指标						营运资本变动	78	586	(2133)	275	32
每股收益	1.35	1.63	2.22	2.97	3.91	其它	(2)	(19)	(25)	(19)	(22)
每股红利	0.37	0.42	0.59	0.78	1.03	<b>经营活动现金流</b>	<b>774</b>	<b>1447</b>	<b>(875)</b>	<b>1973</b>	<b>2238</b>
每股净资产	10.46	11.87	13.50	15.69	18.57	资本开支	0	(1033)	(861)	(861)	(861)
ROIC	17%	20%	17%	19%	24%	其它投资现金流	(723)	(124)	324	0	0
ROE	13%	14%	16%	19%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(726)</b>	<b>(1159)</b>	<b>(537)</b>	<b>(861)</b>	<b>(861)</b>
毛利率	81%	78%	78%	79%	79%	权益性融资	0	10	0	0	0
EBIT Margin	32%	22%	17%	17%	18%	负债净变化	0	144	0	0	0
EBITDA Margin	35%	24%	20%	20%	20%	支付股利、利息	(178)	(201)	(283)	(373)	(495)
收入增长	40%	88%	44%	36%	27%	其它融资现金流	(504)	232	1088	(740)	(385)
净利润增长率	10%	21%	36%	34%	32%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(859)</b>	<b>128</b>	<b>805</b>	<b>(1112)</b>	<b>(880)</b>
资产负债率	12%	24%	33%	30%	29%	<b>现金净变动</b>	<b>(811)</b>	<b>416</b>	<b>(607)</b>	<b>0</b>	<b>497</b>
息率	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.9%	货币资金的期初余额	2201	1390	1807	1200	1200
P/E	86.4	71.4	52.5	39.2	29.7	货币资金的期末余额	1390	1807	1200	1200	1697
P/B	11.1	9.8	8.6	7.4	6.3	企业自由现金流	869	602	(1769)	1096	1349
EV/EBITDA	61.6	48.6	41.7	30.3	23.5	权益自由现金流	365	978	(679)	345	979

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 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 层  
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