

# 华熙生物 (688363)

证券研究报告

2022年07月21日

## 预告 22Q2 扣非归母净利 yoy+36.41%超预期，功能性护肤板块持续验证市场转化及盈利能力

公司披露 2022 年 H1 业绩快报,预告 2022H1 营收 29.36 亿元,yoy+51.62%;归母净利 4.7 亿元,yoy+30.49%;扣非后归母净利 4.1 亿元,yoy+34.04%;2022Q2 营收 16.81 亿元,yoy+44.96%;归母净利 2.71 亿元,yoy+29.82%;扣非后归母净利 2.27 亿元,yoy+36.41%超市场预期,归母净利率 16.1%环比提升,我们预计功能性护肤板块费用结构持续改善带动盈利能力提升。

**个人健康消费品部:**根据公告 22H1 预计功能性护肤品业务营收同增 75%+持续保持高速增长。公司底层生物技术赋能 C 端能力持续验证,产品创新能力持续彰显,618 期间四大品牌均取得好成绩;另外功能性食品业务低基数下实现大幅增长。公司营业利润增速与营业收入增速的差距有所改善,我们预计 Q2 功能性护肤板块费用率同比下降、盈利能力提升,带动公司整体利润端超预期。

**原料:**根据公告 22H1 营收同比稳步增长 10%+,Q2 受到新冠疫情的影响。华熙持续走在 0-1 物质发现的前列,积极开展应用基础研究,今年以来两个化妆品原料成功备案展现底层科技力。公司将不断拓展其他生物活性物原料边界,合成生物优选细分品类,人源胶原蛋白研发取得较好进展有望优先抢占市场,预计下半年新原料及合成生物将持续释放活力,立足中试转化和产业转化能力助力 C 端业务发展。

**医疗终端:**根据公告 22H1 板块营收基本持平,Q2 受全国各地散发疫情影响。未来将持续进行组织结构升级和战略调整、加快构建产品矩阵,益而康收购项目有助于赋能研发和丰富产品管线,未来有望加速胶原蛋白产品销售协同。

未来,公司将持续提升研发实力夯实竞争壁垒与护城河,致力于生物科技&生物活性材料,走在 0-1 物质发现的前列,持续提升 1-10、10-100 的物质发展及产业转化能力,打造从原料到 C 端的全产业链平台型企业。我们再次看到功能性护肤板块费率优化和盈利能力改善的积极变化,我们预计下半年底层赋能 C 端活力将持续释放,原料、医疗终端边际改善,功能性护肤板块进入精细化运营阶段盈利能力有望继续提升。预计 22/23 年净利润 10.5/13.8 亿元,对应 PE 70/53 x, 维持“买入”评级。

**风险提示:**新技术替代风险;产品注册风险;行业竞争加剧风险;业绩快报仅为初步核算数据,具体数据以公司披露半年报为准

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,632.73	4,947.77	6,931.83	9,039.11	11,253.69
增长率(%)	39.63	87.93	40.10	30.40	24.50
EBITDA(百万元)	971.85	1,244.01	1,437.17	1,834.09	2,272.77
净利润(百万元)	645.84	782.33	1,046.67	1,380.29	1,746.88
增长率(%)	10.29	21.13	33.79	31.87	26.56
EPS(元/股)	1.34	1.63	2.18	2.87	3.63
市盈率(P/E)	113.76	93.91	70.20	53.23	42.06
市净率(P/B)	14.64	12.89	11.40	9.92	8.52
市销率(P/S)	27.91	14.85	10.60	8.13	6.53
EV/EBITDA	69.87	57.30	49.74	37.78	30.60

资料来源:wind, 天风证券研究所

### 投资评级

行业	美容护理/医疗美容
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	152.72 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	481.09
流通 A 股股本(百万股)	95.91
A 股总市值(百万元)	73,471.34
流通 A 股市值(百万元)	14,648.00
每股净资产(元)	12.50
资产负债率(%)	18.92
一年内最高/最低(元)	307.00/101.00

### 作者

**刘章明** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110516060001  
liuzhangming@tfzq.com

**杨松** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1110521020001  
yangsong@tfzq.com

### 股价走势



资料来源:聚源数据

### 相关报告

- 《华熙生物-季报点评:22Q1 归母净利 yoy+31.07%,功能性护肤品增长超预期&控费成效显著,四轮驱动提供长期成长动力》2022-04-26
- 《华熙生物-公司点评:收购益而康 51%股权进军胶原蛋白产业,加强业务协同未来有望拓展产业化应用》2022-04-21
- 《华熙生物-公司点评:与尚海医生携手磐缔资本设立私募基金,借助资深皮肤科医生及专业投资机构,深度探索皮肤科学品牌生态布局》2022-04-18

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,390.31	1,806.64	763.51	2,864.34	2,542.97	营业收入	2,632.73	4,947.77	6,931.83	9,039.11	11,253.69
应收票据及应收账款	377.13	401.27	966.89	817.18	1,403.99	营业成本	489.47	1,085.25	1,490.34	1,916.29	2,374.53
预付账款	44.68	88.18	125.06	151.25	173.03	营业税金及附加	34.31	57.68	80.81	105.37	131.19
存货	476.77	709.13	1,272.97	1,032.93	2,064.96	销售费用	1,099.27	2,436.17	3,226.77	4,180.59	5,187.95
其他	1,374.68	978.94	1,428.18	1,324.54	1,277.60	管理费用	161.78	302.99	481.76	641.78	799.01
<b>流动资产合计</b>	<b>3,663.57</b>	<b>3,984.15</b>	<b>4,556.61</b>	<b>6,190.24</b>	<b>7,462.56</b>	研发费用	141.16	284.34	415.91	572.18	697.73
长期股权投资	17.90	19.00	19.00	19.00	19.00	财务费用	(0.51)	(0.49)	(4.49)	(1.83)	(2.27)
固定资产	626.65	1,609.16	1,463.29	1,317.41	1,171.54	资产/信用减值损失	(40.80)	(37.44)	(30.98)	(36.41)	(34.94)
在建工程	618.11	516.72	516.72	516.72	516.72	公允价值变动收益	3.34	7.39	0.00	0.00	0.00
无形资产	426.74	467.26	447.28	427.30	407.31	投资净收益	34.18	20.65	18.42	24.42	21.16
其他	363.92	907.44	476.29	569.89	632.53	其他	(46.51)	(114.32)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,053.32</b>	<b>3,519.59</b>	<b>2,922.59</b>	<b>2,850.32</b>	<b>2,747.10</b>	<b>营业利润</b>	<b>757.05</b>	<b>905.55</b>	<b>1,228.17</b>	<b>1,612.75</b>	<b>2,051.77</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,716.89</b>	<b>7,503.74</b>	<b>7,479.20</b>	<b>9,040.56</b>	<b>10,209.66</b>	营业外收入	4.62	1.70	4.18	3.50	3.13
短期借款	24.08	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.77	17.05	8.18	9.33	11.52
应付票据及应付账款	196.93	690.72	214.44	809.39	598.07	<b>利润总额</b>	<b>758.90</b>	<b>890.20</b>	<b>1,224.17</b>	<b>1,606.91</b>	<b>2,043.38</b>
其他	288.46	658.96	666.13	645.19	804.63	所得税	113.89	114.64	181.58	233.00	306.51
<b>流动负债合计</b>	<b>509.47</b>	<b>1,349.68</b>	<b>880.57</b>	<b>1,454.59</b>	<b>1,402.70</b>	<b>净利润</b>	<b>645.01</b>	<b>775.56</b>	<b>1,042.59</b>	<b>1,373.91</b>	<b>1,736.87</b>
长期借款	0.00	144.18	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(0.83)	(6.78)	(4.07)	(6.38)	(10.01)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>645.84</b>	<b>782.33</b>	<b>1,046.67</b>	<b>1,380.29</b>	<b>1,746.88</b>
其他	145.89	256.59	152.96	185.15	198.23	每股收益(元)	1.34	1.63	2.18	2.87	3.63
<b>非流动负债合计</b>	<b>145.89</b>	<b>400.77</b>	<b>152.96</b>	<b>185.15</b>	<b>198.23</b>						
<b>负债合计</b>	<b>698.76</b>	<b>1,801.28</b>	<b>1,033.53</b>	<b>1,639.74</b>	<b>1,600.94</b>						
少数股东权益	(1.62)	3.45	0.61	(3.84)	(10.82)	<b>主要财务比率</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
股本	480.00	480.00	481.09	481.09	481.09	<b>成长能力</b>					
资本公积	3,451.53	3,569.15	3,569.15	3,569.15	3,569.15	营业收入	39.63%	87.93%	40.10%	30.40%	24.50%
留存收益	1,088.24	1,673.77	2,403.19	3,365.19	4,583.66	营业利润	8.21%	19.62%	35.63%	31.31%	27.22%
其他	(0.01)	(23.91)	(8.37)	(10.76)	(14.35)	归属于母公司净利润	10.29%	21.13%	33.79%	31.87%	26.56%
<b>股东权益合计</b>	<b>5,018.14</b>	<b>5,702.46</b>	<b>6,445.67</b>	<b>7,400.82</b>	<b>8,608.72</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,716.89</b>	<b>7,503.74</b>	<b>7,479.20</b>	<b>9,040.56</b>	<b>10,209.66</b>	毛利率	81.41%	78.07%	78.50%	78.80%	78.90%
						净利率	24.53%	15.81%	15.10%	15.27%	15.52%
						ROE	12.87%	13.73%	16.24%	18.64%	20.27%
						ROIC	28.56%	29.87%	42.73%	30.92%	54.02%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	12.22%	24.01%	13.82%	18.14%	15.68%
						净负债率	-27.23%	-27.64%	-11.40%	-38.19%	-28.95%
						流动比率	6.63	2.84	5.17	4.26	5.32
						速动比率	5.76	2.34	3.73	3.55	3.85
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	7.02	12.71	10.13	10.13	10.13
						存货周转率	6.65	8.34	6.99	7.84	7.27
						总资产周转率	0.49	0.75	0.93	1.09	1.17
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.34	1.63	2.18	2.87	3.63
						每股经营现金流	1.47	2.65	-1.17	5.16	0.36
						每股净资产	10.43	11.85	13.40	15.39	17.92
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	113.76	93.91	70.20	53.23	42.06
						市净率	14.64	12.89	11.40	9.92	8.52
						EV/EBITDA	69.87	57.30	49.74	37.78	30.60
						EV/EBIT	75.31	63.45	56.23	41.54	33.01

  

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	645.01	775.56	1,046.67	1,380.29	1,746.88
折旧摊销	75.02	127.42	165.86	165.86	165.86
财务费用	6.75	3.29	(4.49)	(1.83)	(2.27)
投资损失	(34.18)	(20.65)	(18.42)	(24.42)	(21.16)
营运资金变动	163.12	751.32	(1,750.64)	970.25	(1,707.87)
其它	(150.60)	(360.88)	(4.07)	(6.38)	(10.01)
<b>经营活动现金流</b>	<b>705.12</b>	<b>1,276.06</b>	<b>(565.09)</b>	<b>2,483.77</b>	<b>171.42</b>
资本支出	640.51	925.01	103.63	(32.18)	(13.09)
长期投资	3.29	1.10	0.00	0.00	0.00
其他	(1,975.11)	(1,915.98)	(85.21)	56.60	34.25
<b>投资活动现金流</b>	<b>(1,331.31)</b>	<b>(989.86)</b>	<b>18.42</b>	<b>24.42</b>	<b>21.16</b>
债权融资	24.59	206.66	(197.07)	11.39	15.02
股权融资	(195.62)	(142.01)	(299.39)	(418.75)	(528.97)
其他	11.10	(136.01)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(159.94)</b>	<b>(71.36)</b>	<b>(496.46)</b>	<b>(407.36)</b>	<b>(513.95)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(786.12)</b>	<b>214.84</b>	<b>(1,043.13)</b>	<b>2,100.83</b>	<b>(321.36)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com