

化妆品业务逆势增长，整体业绩增长超市场预期

2022年07月21日

► **业绩快报：**2022H1 公司实现营业收入 29.36 亿元/yoy+51.62%，实现归母净利润 4.70 亿元/yoy+30.49%，实现归母扣非净利润 4.10 亿元/yoy+34.04%，基本每股收益 0.98 元/yoy+30.67%。其中 2022Q2 实现营业收入 16.81 亿元/+44.95%，实现归母净利润 2.71 亿元/yoy+30.06%，扣非归母净利润 2.27 亿元/yoy+36.41%，超出市场预期。

► **化妆品业务逆势增长，收入大增 75%。**收入分业务看，①原料业务稳步增长，收入同比增长超 10%，约为 4.57 亿元；②医疗终端业务基本持平，去年同期为 3.14 亿元；③功能性护肤品业务保持高速增长，收入同比增长 75%，约 21 亿元，占比约 74%，同比上升 12pct。其中，根据公司“618 战报”，四大品牌共实现 GMV9.94 亿元，均实现快速的增长。润百颜全渠道实现 GMV 3.56 亿元，BM 肌活全渠道实现 1.2 亿元/yoy+187%，夸迪全渠道实现 3.63 亿元/yoy+156%，米蓓尔全渠道实现 1.55 亿元/yoy+199%。④功能性食品业务低基数下实现大幅增长。

► **公司的底层科技支撑营收高增。**2022 年上半年，公司继续稳步推进“四轮驱动”业务布局，在营业收入保持较高速增长的同时，公司重视底层科技支撑，研发投入持续增长；并持续对品牌建设、组织升级、新业务布局等进行战略性投入，报告期内营业收入增速高于营业利润增速。

► **盈利能力保持稳定。**2022H1 公司净利率为 16.01%，同比下降 2.57pct，其中 Q2 净利率为 16.12%，同比下降 1.78pct，环比提升 0.37pct。Q2 包含“618”大促，是美妆消费的重要时点，第二季度的净利率环比提升，说明公司的费用支出效率有所提升，此外，在淘系“超头”退出背景下，未来公司的护肤品业务销售费用率有望下降，净利率有望进一步改善。

► **短期医美业务有望触底反弹，中长期成长逻辑亟待验证。**公司是全球透明质酸产业龙头，今年 4 月收购益而康项目，进军胶原白产业，全产业链、多赛道布局优势突出，四轮驱动战略打开持续成长空间。短期来看，22H1 医疗终端业务基本持平，下半年有望迎来线下医美复苏，优化组织结构有望触底反弹；此外，下半年为化妆品行业旺季，化妆品业务有望持续高增。中长期来看，公司以六大核心技术平台为依托，形成强大的基础研究和应用基础研究能力。公司的研发力、产品力加码搭建合成生物平台，以合成生物科技为驱动和支撑，助力公司成为生命健康领域的龙头企业。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收 75.36/99.60/129.32 亿元，归母净利润 10.32/13.91/18.99 亿元，分别同比增长 32.0%/34.7%/36.5%，对应 22-24 年 PE 分别为 71X/53X/39X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**行业竞争加剧，新冠疫情反复，供应链中断。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4948	7536	9960	12932
增长率 (%)	87.9	52.3	32.2	29.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	782	1032	1391	1899
增长率 (%)	21.1	32.0	34.7	36.5
每股收益 (元)	1.63	2.15	2.89	3.95
PE	94	71	53	39
PB	12.9	11.3	9.3	7.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 07 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

152.72 元



分析师 刘文正

执业证书：S0100521100009

电话：13122831967

邮箱：liuwenzheng@mszq.com

相关研究

- 1.华熙生物 (688363.SH) 2022Q1 季报点评：抖音渠道贡献增长，净利率环比改善-2022/04/26
- 2.华熙生物 (688363) 2021 年报点评：践行长期主义，营收高增护肤品业务发力-2022/03/11
- 3.华熙生物 (688363) 2021 业绩快报点评：营收增速超预期，功能性护肤品业务引领增长-2022/02/28
- 4.华熙生物 (688363)：产品矩阵构筑壁垒，盈利模型有望优化-2021/11/08
- 5.华熙生物 (688363)：营收高速增长 科技力构建长期壁垒-2021/10/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4948	7536	9960	12932
营业成本	1085	1454	1861	2342
营业税金及附加	58	94	131	171
销售费用	2436	3806	4980	6233
管理费用	303	463	613	795
研发费用	284	463	647	873
EBIT	877	1427	1917	2667
财务费用	0	1	-1	0
资产减值损失	-30	-25	-25	-25
投资收益	21	30	20	26
营业利润	906	1241	1873	2628
营业外收支	-15	-3	-1	-1
利润总额	890	1238	1872	2627
所得税	115	210	487	736
净利润	776	1027	1385	1892
归属于母公司净利润	782	1032	1391	1899
EBITDA	1038	1752	2243	3027

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1807	2367	3766	5369
应收账款及票据	401	639	726	1059
预付款项	88	127	160	200
存货	709	906	1110	1232
其他流动资产	979	907	895	961
流动资产合计	3984	4946	6658	8821
长期股权投资	19	252	408	589
固定资产	1609	1813	1845	1854
无形资产	467	477	520	560
非流动资产合计	3520	4271	4676	5127
资产合计	7504	9216	11333	13948
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	691	764	1221	1314
其他流动负债	710	1466	1721	2332
流动负债合计	1401	2231	2942	3645
长期借款	144	144	144	144
其他长期负债	257	327	327	327
非流动负债合计	401	471	471	471
负债合计	1801	2701	3413	4116
股本	480	481	481	481
少数股东权益	3	3	3	2
股东权益合计	5702	6515	7920	9832
负债和股东权益合计	7504	9216	11333	13948

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	87.93	52.32	32.16	29.84
EBIT 增长率	21.98	62.67	34.36	39.13
净利润增长率	21.13	31.97	34.71	36.55
盈利能力 (%)				
毛利率	78.07	80.71	81.31	81.89
净利润率	15.81	13.70	13.96	14.69
总资产收益率 ROA	10.43	11.20	12.27	13.62
净资产收益率 ROE	13.73	15.85	17.57	19.32
偿债能力				
流动比率	2.84	2.22	2.26	2.42
速动比率	2.20	1.71	1.80	2.00
现金比率	1.29	1.06	1.28	1.47
资产负债率 (%)	24.01	29.31	30.12	29.51
经营效率				
应收账款周转天数	27.98	25.00	25.00	25.00
存货周转天数	196.69	200.00	195.00	180.00
总资产周转率	0.75	0.90	0.97	1.02
每股指标 (元)				
每股收益	1.63	2.15	2.89	3.95
每股净资产	11.85	13.54	16.46	20.43
每股经营现金流	2.65	3.71	4.41	4.99
每股股利	0.49	0.50	0.50	0.50
估值分析				
PE	94	71	53	39
PB	12.9	11.3	9.3	7.5
EV/EBITDA	69.31	40.79	31.25	22.62
股息收益率 (%)	0.32	0.33	0.33	0.33

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	776	1027	1385	1892
折旧和摊销	161	326	326	360
营运资金变动	473	259	379	123
经营活动现金流	1276	1787	2123	2401
资本开支	-784	-837	-562	-613
投资	-140	-83	-156	-181
投资活动现金流	-990	-1055	-717	-791
股权募资	10	1	0	0
债务募资	158	70	0	0
筹资活动现金流	-71	-172	-7	-7
现金净流量	195	560	1399	1603

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收到任何形式的补偿。

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。	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
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026