

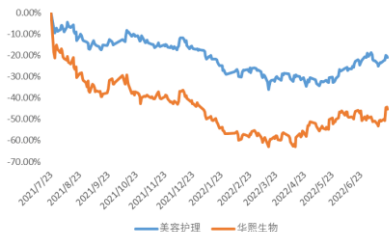
证券研究报告 — 公司点评报告 (有简表)

投资评级: 买入

公司基础数据

总股本 (百万股)	481.09
流通股本 (百万股)	95.91
总市值 (亿元)	725.77
流通市值 (亿元)	144.70
资产负债率 (%)	18.92
每股净资产 (元)	12.50

相对指数表现



消费组

分析师: 于快 (分析师)  
联系方式: 0871-63577091  
邮箱地址: yukuai@hongtastock.com  
资格证书: S1200522010001

功能性护肤品业务高增, 盈利能力持续改善  
报告摘要

**事件:** 公司发布 2022 年半年度业绩快报, 22H1 公司实现营业收入 29.36 亿元, 同比增长 51.62%; 实现归母净利润 4.7 亿元, 同比增长 30.49%; 实现扣非归母净利润 4.10 亿元, 同比增长 34.04%。

**点评:** 22H1 营收高速增长主要系功能性护肤品业务表现亮眼, 原料业务稳步增长。分业务看, 1) 原料业务: 22H1 同比增长超过 10%。海外市场增长较好, 国内市场 Q2 受到疫情冲击, 随着疫情缓解, 后续需求有望逐步恢复。基于核心技术壁垒和领先的市占率, 公司原料业务有望保持稳健增长。2) 医疗终端业务: 22H1 基本持平。Q2 疫情管控影响线下消费场景, Q3 起需求有望回补。3) 功能性护肤品业务: 22H1 销售收入同比增长超过 75%。多品牌持续发力, 品牌建设颇具成效, 618 大促期间表现亮眼。天猫 618 期间, 夸迪实现 GMV2.80 亿元, 同比增长 166.25%, 核心单品焕颜次抛精华液 GMV 在旗舰店占比 38%; 米蓓尔实现 GMV1.40 亿元, 同比增长 337.38%, 核心单品海茴香白松露乳液面膜 GMV 在旗舰店占比 60.2%; BM 肌活实现 GMV0.44 亿元, 同比增长 122.63%, 核心单品糙米水 GMV 在旗舰店占比 45.9%。4) 功能性食品业务: 22H1 低基数下实现大幅增长。

盈利能力逐季改善, 提质增效成果初显。公司 21Q4/22Q1/22Q2 归母净利率分别为 11.7%/15.9%/16.1%, 环比逐季提升。对比营业利润与营业收入增速, 公司单 Q2 实现营业收入 16.8 亿元, 同比增长 45%, 单 Q2 实现营业利润 3.4 亿元, 同比增长 47.8%。单 Q2 营业利润增速已快于营业收入增速, 表明公司已逐步进入精细化运营阶段, 优化费用投放。

公司全球第一大玻尿酸供应商地位稳固, 原料、医疗、护肤、食品四轮驱动稳步发展。预计 2022/2023/2024 年 EPS 分别为 2.14/2.83/3.68 元/股, 对应 PE 分别为 71.39/53.93/41.55 倍, 给予“买入”评级。

盈利预测简表

财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4948	6955	9200	11700
增长率 (%)	88	41	32	27
归母净利润 (百万元)	782	1029	1362	1768
增长率 (%)	21	32	32	30
销售净利率 (%)	16	15	15	15
净资产收益率 (%)	14	16	17	18
每股收益 (EPS)	1.63	2.14	2.83	3.68
市盈率 (P/E)	95.28	71.39	53.93	41.55
市净率 (P/B)	13.08	11.32	9.35	7.63

资料来源: 红塔证券

风险提示

疫情反复风险; 研发进展不及预期; 行业竞争加剧; 流量成本上升; 品牌推广不及预期。

相关研究

独立性声明

作者保证报告所采用的数据均来自正规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

研究团队首席分析师

宏观总量组	消费组	生物医药组	智能制造组	高新技术组
李奇霖 021-61634272	黄瑞云 010-66220148	代新宇 0871-63577083	王雪萌 0871-63577003	肖立戎 0871-63577083
新材料新能源	汽车	质控风控	合规	
唐贵云 0871-63577091	宋辛南 0871-63577091	李雯婧 0871-63577003	周明 0871-63577083	

红塔证券投资评级:

以报告日后 6 个月内绝对收益为基准:

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	绝对收益在 15%以上
	增持	绝对收益在 5%至 15%之间
	中性	绝对收益在-5%-5%之间
	减持	绝对收益在-5%至-15%之间
	卖出	绝对收益在-15%以下

公司声明:

本公司经中国证券监督管理委员会核准,取得证券投资咨询业务许可。

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注册为证券分析师。

免责声明:

本报告仅供红塔证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息来源合法合规,本公司力求但不能担保其准确性或完整性,也不保证本报告所含信息保持在最新状态。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,本报告中的证券或投资标的价格、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。投资者应当自行关注。

本公司已采取信息隔离墙措施控制存在利益冲突的业务部门之间的信息流动,以尽量防范可能存在的利益冲突。在法律许可的情况下,本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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者争取提供承销保荐、财务顾问等投资银行服务或其他服务。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的潜在利益冲突,投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素

市场有风险,投资需谨慎。本报告中的观点、结论仅供投资者参考,不构成投资建议。本报告也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要,投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。在决定投资前,如有需要,投资者应向专业人士咨询并谨慎决策。除法律法规规定必须承担的责任外,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承担责任。

本报告版权仅为本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或发布。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。如征得本公司同意后引用、刊发,则需注明出处为“红塔证券股份有限公司证券研究所”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

红塔证券股份有限公司版权所有。

红塔证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。