

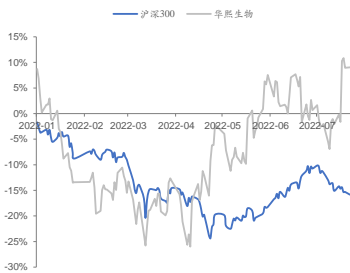
## 功能性护肤延续高增，业绩增长略超预期

**投资评级：买入（维持）**

报告日期：2022-07-26

收盘价 (元)	152
近 12 个月最高/最低 (元)	102.5/234.97
总股本 (百万股)	481
流通股本 (百万股)	96
流通股比例 (%)	20%
总市值 (亿元)	731
流通市值 (亿元)	146

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王洪岩

执业证书号：S0010521010001

邮箱：wanghy@hazq.com

联系人：梁瑞

执业证书号：S0010121110043

邮箱：liangrui@hazq.com

### 相关报告

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布半年度业绩快报，实现营收 29.4 亿元 (+51.6%)，实现归母净利润 4.7 亿元 (+30.5%)，基本每股收益为 0.98 元。

#### ● 功能性护肤品延续高增，原料业务稳步增长

功能性护肤品销售收入同比大幅增长超过 75%，品牌建设颇具成效，润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活四大品牌矩阵，今年 618 期间均取得较好成绩。润百颜成功开拓抖音和快手渠道，618 期间抖音同比销售增长达 1000%，快手直播矩阵目标达成率超 435%；夸迪全渠道 GMV 总额达 3.58 亿，同比增长 156%，大单品夸迪 5D 玻尿酸焕颜精粹次抛精华液，累计销售额突破 7436w+；米蓓尔全渠道销售额达到 1.55+亿元，同比增长 199%，爆款单品乳液面膜销量达 120W 件；BM 肌活明星产品糙米水再次蝉联“国货精华水 top1”。虽然公司原料业务受到疫情的负面影响，同比仍稳步增长超过 10%。公司原料业务具有较强的竞争壁垒和较高的市场占有率，有望长期保持稳定增长。

#### ● 研发和品牌建设投入增长，增强底层科技支撑及公司品牌力

2022H1 公司净利率为 16.0%，同比-2.6pct；Q2 单季度公司净利率为 16.1%，同比-1.8pct，环比+0.4pct。主要是由于（1）公司重视底层科技支撑，研发投入持续增长。并且公司坚持“产学研”紧密联动，积极推动科研成果转化，2021 年公司研发项目数量达 239 个，并且持续拓展与国内外高校及知名医院的合作，委外研发及合作研发费用同比增长 118.5%。（2）公司持续进行品牌建设，今年 6 月润百颜“给热爱一支小红花”话题在全网曝光突破 4.38 亿，叠加 618 大促，公司销售费用持续增长。

#### ● 投资建议

公司依托两大技术平台，多点布局 HA 业务，构筑“原料+终端+护肤+食品”四轮业务驱动格局，原料业务龙头地位稳固，医美终端增长确定性强，营销投入带动功能性护肤业务高增长，功能性食品潜在市场空间大。预计公司 2022~2024 年 EPS 分别为 2.18/2.84/3.51 元，对应当前股价 PE 分别为 70、54、43 倍。维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

HA 原料竞争加剧风险；品牌建设不及预期的风险；医美监管政策趋严等。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4948	6648	8517	10253
收入同比 (%)	87.9%	34.4%	28.1%	20.4%
归属母公司净利润	782	1048	1365	1688
净利润同比 (%)	21.1%	34.0%	30.2%	23.7%
毛利率 (%)	78.1%	79.4%	78.8%	78.5%
ROE (%)	13.7%	15.5%	16.7%	17.1%
每股收益 (元)	1.63	2.18	2.84	3.51
P/E	95.50	69.75	53.58	43.32
P/B	13.11	10.80	8.96	7.42
EV/EBITDA	77.48	62.05	49.40	39.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	3984	4455	5544	6832	<b>营业收入</b>	4948	6648	8517	10253
现金	1807	1249	1640	2282	营业成本	1085	1367	1807	2199
应收账款	397	798	940	1113	营业税金及附加	58	78	99	120
其他应收款	29	53	69	79	销售费用	2436	3220	4092	4906
预付账款	88	119	155	188	管理费用	303	532	667	783
存货	709	1077	1399	1668	财务费用	0	-26	-9	-13
其他流动资产	955	1158	1340	1502	资产减值损失	-30	-25	-20	-15
<b>非流动资产</b>	3520	4463	5376	6294	公允价值变动收益	-7	-7	-5	-4
长期投资	19	20	20	20	投资净收益	21	43	58	55
固定资产	1609	2233	2900	3605	<b>营业利润</b>	906	1231	1591	1963
无形资产	467	566	635	709	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	1424	1645	1821	1959	营业外支出	17	17	17	17
<b>资产总计</b>	7504	8918	10920	13126	<b>利润总额</b>	890	1216	1576	1947
<b>流动负债</b>	1401	1627	2151	2605	所得税	115	173	219	269
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	776	1043	1357	1678
应付账款	644	645	905	1114	少数股东损益	-7	-5	-8	-10
其他流动负债	757	981	1246	1491	<b>归属母公司净利润</b>	782	1048	1365	1688
<b>非流动负债</b>	401	521	621	681	EBITDA	943	1162	1454	1783
长期借款	144	264	364	424	EPS (元)	1.63	2.18	2.84	3.51
其他非流动负债	257	257	257	257					
<b>负债合计</b>	1801	2147	2772	3286					
少数股东权益	3	-2	-10	-20					
股本	480	480	480	480					
资本公积	3569	3569	3569	3569					
留存收益	1650	2723	4108	5811					
归属母公司股东权益	5699	6772	8157	9860					
<b>负债和股东权益</b>	7504	8918	10920	13126					

现金流量表				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1276	471	1367	1655
净利润	782	1048	1365	1688
折旧摊销	161	129	114	119
财务费用	3	10	16	20
投资损失	-21	-43	-58	-55
营运资金变动	473	-702	-93	-133
其他经营现金流	186	1779	1480	1837
<b>投资活动现金流</b>	-990	-1138	-1060	-1053
资本支出	-784	-995	-972	-994
长期投资	-140	-101	-80	-60
其他投资现金流	-66	-42	-7	1
<b>筹资活动现金流</b>	-71	110	84	40
短期借款	-24	0	0	0
长期借款	144	120	100	60
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	118	0	0	0
其他筹资现金流	-309	-10	-16	-20
<b>现金净增加额</b>	195	-557	391	642

主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	87.9%	34.4%	28.1%	20.4%
营业利润	19.6%	36.0%	29.3%	23.3%
归属于母公司净利润	21.1%	34.0%	30.2%	23.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	78.1%	79.4%	78.8%	78.5%
净利率 (%)	15.8%	15.8%	16.0%	16.5%
ROE (%)	13.7%	15.5%	16.7%	17.1%
ROIC (%)	11.3%	12.3%	13.3%	13.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	24.0%	24.1%	25.4%	25.0%
净负债比率 (%)	31.6%	31.7%	34.0%	33.4%
流动比率	2.84	2.74	2.58	2.62
速动比率	2.28	2.00	1.85	1.91
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.66	0.75	0.78	0.78
应收账款周转率	12.47	8.33	9.06	9.21
应付账款周转率	1.69	2.12	2.00	1.97
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.63	2.18	2.84	3.51
每股经营现金流(薄)	2.65	0.98	2.84	3.44
每股净资产	11.85	14.08	16.96	20.50
<b>估值比率</b>				
P/E	95.50	69.75	53.58	43.32
P/B	13.11	10.80	8.96	7.42
EV/EBITDA	77.48	62.05	49.40	39.97

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。