

华熙生物 (688363)

公司研究/点评报告

营收大幅增长，功能型护肤品业务表现亮眼

—华熙生物 2020 年业绩快报点评

点评报告/消费者服务

2021 年 03 月 01 日

一、事件概述

公司 2 月 25 日发布业绩快报，2020 年全年实现营业收入 26.3 亿元，同比增长 39.6%，归母净利润 6.47 亿元，同比增长 10.5%；从 Q4 单季来看，公司实现收入 10.4 亿元，同比增长 73%，归母净利 2.1 亿元，同比增长 23.7%，扣非净利 1.96 亿元，同比增长 26.6%。

二、分析与判断

➤ 功能性护肤品业务发展迅速，成为业绩增长重要驱动力

分业务来看公司 2020 全年业绩：1) 功能性护肤品板块高增：公司精准搭载了功能性护肤品高景气的“快车”，并凭借着过硬的产品实力以及有效的营销推广手段实现了快速放量，旗下主品牌润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活口碑和品牌影响力积淀迅速，并且其梯度化品牌定位实现了对不同圈层用户的广泛覆盖，预计 2020 年公司功能性护肤品业务收入体量实现翻倍增长（约 15 亿），成为公司收入最大的业务板块来源。2) 医疗终端业务略增：受疫情影响公司 2020 年上半年医美终端业务略有下滑，但 Q3 开始出现回暖趋势，Q4 增速回正带动整体全年同比小幅增长，此外，公司 2020 年下半年推出市场上唯一获得三类医疗器械许可的水光针——“娃娃针”，相较市场上其他同类产品技术进步明显（持久度高，痛感低），目前拓展顺利，预计今年下半年可进入放量期；3) 原料全年销售同比略降：公司原料业务受海外疫情恢复较慢影响，同比略有下滑。

➤ 加大战略性投入，为未来持续发展续航

业务结构性调整和战略投入导致利润率略有下滑。公司全年营业利润率为 29.1%，同比下降 8ppt，归母净利率为 24.6%，同比下降 6.5ppt，扣非净利率为 21.7%，同比下降 8.4ppt。盈利能力的下降主要是因为利润率相对较低的功能性护肤品板块占比的扩大，叠加为实现国民品牌的构建，奠定长期持续较快增长的基础，公司对品牌建设、渠道构建、关键人才引进等战略性投入较大所致，但整体符合公司当前所处的发展阶段。

三、投资建议

公司主营业务纵横透明质酸全产业链，业务联动协同能力强，并且拥有较强的研发和产品创新能力，储备品牌和在研产品丰富，此外，近期食品原料的获批也为原料及终端产品业务打开了广阔的成长空间。我们预计 20、21、22 年公司可实现归母净利分别为 6.46、8.51 和 11.13 亿元，对应的 EPS 为 1.35、1.77 和 2.32 元，对应 PE 分别为 119.2X、90.6X 和 69.2X，与医美行业 2021 年整体 90X 的估值水平基本持平，公司是全球透明质酸产业龙头，看好公司的长期发展前景，维持“推荐”评级

四、风险提示：

行业竞争加剧，新品孵化不及预期

推荐

维持评级

当前价格： 160.50 元

交易数据 2021-2-26

近 12 个月最高/最低(元)	206/76.85
总股本 (百万股)	480
流通股本 (百万股)	93.34
流通股比例 (%)	19
总市值 (亿元)	770.40
流通市值 (亿元)	149.81

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾慕闽

执业证 S0100519080001

电话： 021-60876718

邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,886	2,632	3,624	4,809
增长率 (%)	49.3%	39.6%	37.7%	32.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	586	646	851	1,113
增长率 (%)	38.2%	10.4%	31.6%	30.9%
每股收益 (元)	1.34	1.35	1.77	2.32
PE (现价)	119.8	119.2	90.6	69.2
PB	16.9	14.8	12.7	10.8

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,886	2,632	3,624	4,809
营业成本	384	580	780	1,050
营业税金及附加	26	47	62	81
销售费用	521	786	1,178	1,563
管理费用	182	339	431	570
研发费用	94	116	165	220
EBIT	679	764	1,008	1,325
财务费用	(12)	0	0	0
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	0	6	5	5
营业利润	700	789	1,032	1,350
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	701	786	1,030	1,348
所得税	116	140	179	235
净利润	585	646	851	1,113
归属于母公司净利润	586	646	851	1,113
EBITDA	742	838	1,091	1,419
资产负债表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2201	2450	3070	3604
应收账款及票据	373	534	714	958
预付款项	37	44	63	86
存货	315	439	563	790
其他流动资产	817	817	817	817
流动资产合计	3771	4418	5265	6427
长期股权投资	15	21	26	30
固定资产	460	503	553	606
无形资产	385	504	638	771
非流动资产合计	1201	1377	1582	1784
资产合计	4972	5795	6847	8211
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	149	196	266
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	366	543	745	994
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	56	56	56	56
非流动负债合计	56	56	56	56
负债合计	422	599	801	1051
股本	480	480	480	480
少数股东权益	(1)	(1)	(1)	(1)
股东权益合计	4550	5196	6046	7160
负债和股东权益合计	4972	5795	6847	8211

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	49.3%	39.6%	37.7%	32.7%
EBIT 增长率	42.6%	12.6%	31.9%	31.5%
净利润增长率	38.2%	10.4%	31.6%	30.9%
盈利能力				
毛利率	79.7%	78.0%	78.5%	78.2%
净利率	31.1%	24.6%	23.5%	23.1%
总资产收益率 ROA	11.8%	11.2%	12.4%	13.6%
净资产收益率 ROE	12.9%	12.4%	14.1%	15.5%
偿债能力				
流动比率	10.3	8.1	7.1	6.5
速动比率	9.5	7.3	6.3	5.7
现金比率	6.0	4.5	4.1	3.6
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	54.8	56.4	54.9	55.4
存货周转天数	230.5	233.9	231.3	232.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.3	1.8	2.3
每股净资产	9.5	10.8	12.6	14.9
每股经营现金流	0.7	1.0	1.9	1.7
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	119.8	119.2	90.6	69.2
PB	16.9	14.8	12.7	10.8
EV/EBITDA	89.6	78.2	58.9	44.8
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	585	646	851	1,113
折旧和摊销	67	74	83	94
营运资金变动	(270)	(222)	(25)	(378)
经营活动现金流	354	495	906	826
资本开支	450	246	286	292
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,247)	(246)	(286)	(292)
股权募资	2,276	0	0	0
债务募资	(40)	0	0	0
筹资活动现金流	2,224	0	0	0
现金净流量	1,331	249	620	534

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。