护肤品业务如期高增，新引擎蓄势待发

华熙生物（688363.SH）2020 年度业绩快报点评

证券研究报告

2021 年 02 月 26 日

核心结论

事件：公司发布2020年度业绩快报，全年实现营收26.32亿元，同比+39.61%；实现归母净利润6.47亿元，同比+10.50%；实现扣非归母净利润5.70亿元，同比+0.47%。单从四季度来看，2020Q4公司实现营收10.36亿元，同比+73.33%；实现归母净利润2.10亿元，同比+23.73%。业绩整体符合预期。

功能性护肤品业务如期高增。分业务来看，2020年公司功能性护肤品业务收入同比大幅增长，据西部证券统计数据，公司旗下六大品牌（润百颜、夸迪、米蓓尔、肌活、润熙禾、德玛润）天猫旗舰店全年GMV同比增长超两倍，主要是受直播带货和新品推动；医疗终端业务收入同比小幅增长，主要系下半年国内疫情防控常态化，美容机构相继恢复营业，同时，8月润致推出新品娃娃针；而原料业务受全球疫情影响收入同比略有下降。

拓展食品终端，实现四轮驱动。2021年1月，透明质酸钠作为新食品原料使用范围由保健品扩大至乳及乳制品、饮料类、酒类等普通食品，公司也随之推出了功能性食品新品牌“黑零”。我国透明质酸食品市场成长潜力大，属于蓝海市场，对标功能性食品制度和市场发展较为成熟的日本，预计我国透明质酸食品终端市场规模中长期（5年/10年）分别可达72亿元和176亿元。公司是全球最大的透明质酸原料生产商，进军透明质酸食品市场具有较大的先发优势，未来食品业务有望与护肤品、医疗终端、原料业务一起共同驱动公司业绩增长。

投资建议：公司是国内透明质酸原料与终端产品一体化龙头企业，长期发展前景良好。我们预计21-22年公司收入同比+35.2%/32.2%，归母净利润同比+33.6%/32.7%，EPS为1.80/2.39元，维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复，市场竞争加剧，新业务发展不及预期

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,263	1,886	2,632	3,560	4,705
增长率	54.4%	49.3%	39.6%	35.2%	32.2%
归母净利润（百万元）	424	586	647	865	1,148
增长率	90.7%	38.2%	10.5%	33.6%	32.7%
每股收益（EPS）	0.88	1.22	1.35	1.80	2.39
市盈率（P/E）	186.7	135.1	122.3	91.5	68.9
市净率（P/B）	41.3	17.4	15.4	13.4	11.4

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	688363
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	164.84

近一年股价走势

分析师

许光辉 S0800518080001

021-38584237

xuguanghui@research.xbmail.com.cn

相关研究

华熙生物：加码食品终端，注入增长新动力—华熙生物（688363.SH）跟踪报告 2021-02-09

华熙生物：业绩符合预期，功能性护肤品业务带动收入增长—华熙生物（688363.SH）2020年三季报点评 2020-11-01

华熙生物：加大品牌建设及研发投入，护肤品持续放量—华熙生物（688363.SH）半年报点评 2020-08-27

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	854	2,201	2,773	2,995	3,191
应收款项	253	418	592	808	1,072
存货净额	177	315	439	581	753
其他流动资产	14	837	420	423	560
流动资产合计	**1,297**	**3,771**	**4,224**	**4,807**	**5,576**
固定资产及在建工程	462	631	828	1,073	1,373
长期股权投资	15	15	15	15	15
无形资产	163	385	476	571	687
其他非流动资产	135	169	153	160	169
非流动资产合计	**774**	**1,201**	**1,471**	**1,819**	**2,244**
资产总计	**2,071**	**4,972**	**5,694**	**6,625**	**7,820**
短期借款	40	0	50	50	50
应付款项	226	366	432	578	732
其他流动负债	25	0	14	14	13
流动负债合计	**291**	**366**	**496**	**642**	**795**
长期借款及应付债券	22	0	14	12	8
其他长期负债	41	56	47	48	50
长期负债合计	**62**	**56**	**61**	**60**	**59**
负债合计	**354**	**422**	**557**	**702**	**854**
股本	430	480	480	480	480
股东权益	1,717	4,550	5,138	5,923	6,966
负债和股东权益总计	**2,071**	**4,972**	**5,694**	**6,625**	**7,820**

现金流量表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	424	585	647	865	1,148
折旧摊销	45	50	41	55	72
营运资金变动	(23)	(12)	(21)	(26)	(29)
其他	(3)	(257)	214	(226)	(430)
经营活动现金流	**442**	**365**	**880**	**668**	**760**
资本支出	(163)	(405)	(330)	(401)	(495)
其他	129	(842)	9	9	7
投资活动现金流	**(35)**	**(1,247)**	**(321)**	**(392)**	**(487)**
债务融资	63	(28)	71	26	29
权益融资	662	2,516	(59)	(79)	(105)
其它	(640)	(265)	0	0	0
筹资活动现金流	**85**	**2,224**	**12**	**(53)**	**(76)**
汇率变动					
现金净增加额	**493**	**1,341**	**571**	**222**	**196**

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,263**	**1,886**	**2,632**	**3,560**	**4,705**
营业成本	254	384	536	708	918
营业税金及附加	27	26	53	75	99
销售费用	284	521	958	1,303	1,712
管理费用	222	276	379	520	692
财务费用	(23)	(12)	(21)	(26)	(29)
其他费用/（-收入）	(25)	(8)	(37)	(43)	(43)
营业利润	**524**	**700**	**765**	**1,023**	**1,356**
营业外净收支	(9)	2	(2)	(3)	(2)
利润总额	**515**	**701**	**763**	**1,020**	**1,353**
所得税费用	91	116	116	155	206
净利润	**424**	**585**	**647**	**865**	**1,148**
少数股东损益	0	(1)	0	0	0
归属于母公司净利润	**424**	**586**	**647**	**865**	**1,148**

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
ROE	25.3%	18.7%	13.4%	15.6%	17.8%
毛利率	79.9%	79.7%	79.7%	80.1%	80.5%
营业利润率	41.5%	37.1%	29.0%	28.7%	28.8%
销售净利率	33.6%	31.0%	24.6%	24.3%	24.4%
成长能力					
营业收入增长率	54.4%	49.3%	39.6%	35.2%	32.2%
营业利润增长率	84.5%	33.4%	9.3%	33.7%	32.6%
归母净利润增长率	90.7%	38.2%	10.5%	33.6%	32.7%
偿债能力					
资产负债率	17.1%	8.5%	9.8%	10.6%	10.9%
流动比	4.45	8.51	8.51	7.48	7.01
速动比	3.84	9.45	7.63	6.58	6.06

每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标					
EPS	0.88	1.22	1.35	1.80	2.39
BVPS	3.58	9.48	10.70	12.34	14.51
估值					
P/E	186.7	135.1	122.3	91.5	68.9
P/B	41.3	17.4	15.4	13.4	11.4
P/S	62.6	42.0	30.1	22.2	16.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上

增持：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间

中性：　公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%

卖出：　公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。