

功能性护肤品延续高增，1-2 月营收同比增长 55%

证券研究报告

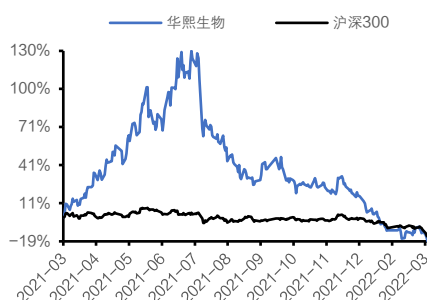
投资评级：买入(上调)

基本数据

2022-03-09

收盘价(元)	108.59
流通股本(亿股)	0.95
每股净资产(元)	11.36
总股本(亿股)	4.80

最近 12 月市场表现



分析师 李跃博

SAC 证书编号: S0160521120003
liybo@ctsec.com

分析师 刘洋

SAC 证书编号: S0160521120001
liuyang01@ctsec.com

分析师 于那

SAC 证书编号: S0160522020001
yuna01@ctsec.com

相关报告

1. 《2021 年收入强劲增长，功能性护肤品销售放量》 2022-03-01

核心观点

- ▶ **事件：**公司公告 2022 年 1-2 月实现营业总收入约 6.4 亿元，同比增长约 55%。
- ▶ **功能性护肤品延续高景气，22 年初营收同比高增 55%。**公司 2021 年功能性护肤品同比高增 146.57%，板块全年实现收入 33.19 亿元，四大品牌同比高增，老客户复购率增加，大单品润百颜等表现亮眼，22 年 1-2 月功能性护肤品高景气延续，增长强势，助推总体营收同比增长 55%。此外，公司原料、功能性食品和医疗终端板块 21 年均取得阶段性成果，“四轮驱动”布局稳步推进。
- ▶ **研发持续加码，产能释放驱动业绩增长。**公司 21 年前三季度研发费用同比增长 101%至 1.92 亿元，研发费用率同比提升 0.4pct 至 6.38%，在研项目新增 89 项，公司研发持续加码，稳步推进“大单品”策略，产品技术与品牌护城河有望持续加深。产能方面，公司募投项目基本投产，天津厂区主体建设竣工，中试转化平台基本建成，海南科技产业园开工，产能逐步释放有望驱动公司业绩持续增长。公司“强中台”战略持续推进，打造工业 4.0 与建设大运营体系，组织效率将持续提升。
- ▶ **盈利预测与投资建议：**公司是全球透明质酸龙头，注重研发创新投入，21 前三季度研发费用同比翻倍。在“四轮驱动”发展战略下，“大单品”加“强中台”策略推动功能性护肤品高速发展，原料及医疗终端业务取得稳健增长，同时积极开拓功能性食品新赛道。**22 年 1-2 月功能性护肤品销售增长强劲，淡季不淡，我们看好公司 22 年业绩高增的兑现，上调公司评级。**预计 21-23 年归母净利润分别为 7.8、11.4、14.7 亿元，对应 PE 分别为 67、46、35 倍，上调公司至“买入”评级。

- ▶ **风险提示：**新产品销售不及预期；行业竞争加剧风险；疫情反复。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1886	2633	4947	6487	8218
收入增长率(%)	49.28	39.63	87.90	31.13	26.68
归母净利润(百万元)	586	646	782	1144	1471
净利润增长率(%)	38.16	10.29	21.08	46.34	28.56
EPS(元/股)	1.34	1.35	1.63	2.38	3.06
PE	62.24	108.47	66.66	45.55	35.43
ROE(%)	12.87	12.87	13.48	16.47	17.48
PB	8.80	14.00	8.98	7.50	6.19

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1886	2633	4947	6487	8218	成长性					
减:营业成本	384	489	1037	1359	1724	营业收入增长率	49%	40%	88%	31%	27%
营业税费	26	34	73	91	116	营业利润增长率	33%	8%	23%	46%	29%
销售费用	521	1099	2350	2984	3739	净利润增长率	38%	10%	21%	46%	29%
管理费用	182	162	396	519	699	EBITDA 增长率	40%	7%	12%	45%	25%
研发费用	94	141	272	324	411	EBIT 增长率	41%	6%	11%	48%	26%
财务费用	-12	-1	0	0	0	NOPLAT 增长率	42%	8%	10%	48%	27%
资产减值损失	-4	-16	0	0	0	投资资本增长率	159%	11%	15%	20%	21%
加:公允价值变动收益	0	3	0	0	0	净资产增长率	165%	10%	16%	20%	21%
投资和汇兑收益	0	34	35	44	74	利润率					
营业利润	700	757	929	1356	1742	毛利率	80%	81%	79%	79%	79%
加:营业外净收支	2	2	1	1	1	营业利润率	37%	29%	19%	21%	21%
利润总额	701	759	930	1357	1743	净利率	31%	24%	16%	18%	18%
减:所得税	116	114	149	214	274	EBITDA/营业收入	40%	31%	18%	20%	20%
净利润	586	646	782	1144	1471	EBIT/营业收入	37%	28%	17%	19%	19%
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	运营效率					
货币资金	2201	1390	1142	1462	2149	固定资产周转天数	89	87	64	55	50
交易性金融资产	0	723	723	723	723	流动营业资本周转天数	233	242	160	140	121
应收帐款	372	372	822	1091	1304	流动资产周转天数	730	508	320	299	295
应收票据	1	5	32	20	31	应收帐款周转天数	72	52	61	61	58
预付帐款	37	45	87	123	153	存货周转天数	299	356	303	319	326
存货	315	477	861	1189	1540	总资产周转天数	962	793	515	475	458
其他流动资产	817	605	605	605	605	投资资本周转天数	881	699	428	391	374
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	13%	13%	13%	16%	17%
长期股权投资	15	18	24	27	31	ROA	12%	11%	11%	14%	14%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	13%	12%	12%	15%	15%
固定资产	460	627	865	983	1120	费用率					
在建工程	172	618	789	1024	1308	销售费用率	28%	42%	48%	46%	46%
无形资产	385	427	569	704	811	管理费用率	10%	6%	8%	8%	9%
其他非流动资产	35	181	181	181	181	财务费用率	-1%	0%	0%	0%	0%
资产总额	4972	5717	6979	8449	10313	三费/营业收入	37%	48%	56%	54%	54%
短期债务	0	24	0	0	0	偿债能力					
应付帐款	95	197	308	429	584	资产负债率	8%	12%	17%	18%	18%
应付票据	0	0	0	0	0	负债权益比	9%	14%	20%	22%	23%
其他流动负债	0	3	3	3	3	流动比率	10.31	6.63	4.20	3.90	3.78
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	9.35	5.68	3.28	2.94	2.81
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	424.67	—	—	—	—
负债总额	422	699	1180	1507	1902	分红指标					
少数股东权益	-1	-2	-3	-4	-6	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	480	480	480	480	480	分红比率					
留存收益	620	1088	1870	3015	4486	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	4550	5018	5799	6942	8411	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS(元)	1.34	1.35	1.63	2.38	3.06
净利润	585	645	781	1143	1469	BVPS(元)	9.48	10.46	12.09	14.47	17.54
加:折旧和摊销	63	75	92	116	129	PE(X)	62.24	108.47	66.66	45.55	35.43
资产减值准备	15	41	0	0	0	PB(X)	8.80	14.00	8.98	7.50	6.19
公允价值变动损失	0	-3	0	0	0	P/FCF					
财务费用	-5	7	0	0	0	P/S	21.23	26.70	10.54	8.03	6.34
投资收益	0	-34	-35	-44	-74	EV/EBITDA	50.00	84.88	55.88	38.20	30.13
少数股东损益	0	0	-1	-2	-2	CAGR(%)					
营运资金的变动	-270	25	-422	-324	-239	PEG	1.63	10.55	3.16	0.98	1.24
经营活动产生现金流量	365	705	414	890	1284	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-1247	-1331	-638	-571	-597	REP					
融资活动产生现金流量	2224	-160	-24	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。