

2021年06月22日

# 功能性护肤品“618”总销售额过4亿，四大品牌表现靓丽

买入（维持）

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,633	3,954	5,326	6,667
同比（%）	39.6%	50.2%	34.7%	25.2%
归母净利润（百万元）	646	791	996	1,237
同比（%）	10.3%	22.6%	25.8%	24.2%
每股收益（元/股）	1.35	1.65	2.08	2.58
P/E（倍）	196	160	127	103

## 投资要点

- “618”收官，公司功能性护肤品牌总体表现靓丽，总销售额超4亿元。** 2021年618大促顺利收官，公司功能性品牌总体表现突出。根据公司官方战报，润百颜/夸迪全网销售额分别为2.3亿元+/1.9亿元+，米蓓尔和肌活旗舰店销售额分别为3228万元+/2300万元+，总销售额超4亿元。根据淘数据，润百颜、夸迪、肌活今年“618”天猫旗舰店前三天销售额即超去年618全程。
- 润百颜：全平台销售额2.3亿元+，“爆款单品+多维营销”。** 润百颜全平台销售额超2.3亿元（+232%）。（1）**天猫：**根据公司官方战报，天猫旗舰店“618”全程销售额超1亿元，连续三年销售额增长翻倍，首次位列国货护肤TOP5，登顶天猫618全时段新锐国货护肤品牌第一。其中，屏障调理次抛、水润次抛、377次抛三大单品销售额均超2000万，奶皮面膜、紧致次抛、小金盾防晒等十大单品销售额破100万。（2）**京东：**销售额同增128%，登顶京东国货精华类目NO.1。（3）**营销：**联名迪士尼IP“大白 Baymax”发售“屏障调理次抛大白限定款”、打造润百颜首支微电影、布局分众传媒户外广告和优酷视频广告等。
- 夸迪：全平台销售额1.9亿元+，品类丰富度不断提升，抗衰高端定位更加突出。** 根据公司官方战报，“618”全平台销售额突破1.9亿元。（1）**天猫：**位列天猫大快消热卖新品牌美妆行业第一位。（2）**腾讯直播间：**带货金额达5500万+。（3）**产品结构：**以5D高端次抛原液被消费者熟知，并逐步将5D玻尿酸背书应用于眼霜、面霜、隔离乳等其他品类产品（例如5D轻透水光隔离乳、动能抗衰线），覆盖品类丰富度提升，同时品牌抗初老、抗衰定位更突出。
- 米蓓尔：定位敏感肌修护，旗舰店销售额为3228万+。** 根据公司官方战报，2021年“618”全程米蓓尔天猫旗舰店销售额为3228万+（+234%）。除了累计销售近17万瓶的爆款精华水“粉水”，精华水“大白水”和修护面膜“蓝绷带”销售增长也较快，618期间旗舰店销量均过万。
- BM肌活：定位“成分党”，旗舰店销售额为2300万+。** 根据公司官方战报，2021年“618”全程BM肌活天猫旗舰店销售额为2300万+（+457%）。其中，爆品“BM肌活糙米精华水”同增1121%
- 盈利预测与投资评级：**公司是全球透明质酸产业龙头，原料业务稳步发展，不断向终端医疗器械、化妆品和食品等领域延伸，“四轮驱动”下一体化优势稳固。由于年内功能性护肤等板块的突出增长，我们将公司2021-23年归母净利润预测从7.88/9.38/11.07亿元上调至7.91/9.96/12.37亿元，同比增速分别为22.6%/25.8%/24.2%，对应160/127/103X PE，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧，产品安全，行业监管风险，产品推广不及预期。

**证券分析师 吴劲草**  
 执业证号：S0600520090006  
 wujc@dwzq.com.cn  
**证券分析师 张家璇**  
 执业证号：S0600520120002  
 zhangjx@dwzq.com.cn  
**证券分析师 朱国广**  
 执业证号：S0600520070004  
 zhugg@dwzq.com.cn  
**证券分析师 汤军**  
 执业证号：S0600517050001  
 tangj@dwzq.com.cn

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	264.29
一年最低/最高价	116.79/277.33
市净率(倍)	24.51
流通A股市值(百万元)	24699.35

## 基础数据

每股净资产(元)	10.78
资产负债率(%)	14.48
总股本(百万股)	480.00
流通A股(百万股)	93.34

## 相关研究

- 《华熙生物(688363): 21Q1: 营收+111%, 化妆品业务高速增长, 医美业务提速可期, 玻尿酸龙头壁垒高筑》2021-04-29
- 《华熙生物(688363): 2020 年年报点评: 营收+39.6%, 透明质酸龙头“颜值经济”品牌化持续提速》2021-03-31

华熙生物三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>3,664</b>	<b>4,020</b>	<b>4,556</b>	<b>5,423</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,633</b>	<b>3,954</b>	<b>5,326</b>	<b>6,667</b>
现金	1,390	1,340	1,456	1,914	减:营业成本	489	735	975	1,218
应收账款	377	745	760	1,124	营业税金及附加	34	51	69	87
存货	477	525	846	926	营业费用	1,099	1,779	2,450	3,067
其他流动资产	1,419	1,409	1,495	1,459	管理费用	162	253	344	433
<b>非流动资产</b>	<b>2,053</b>	<b>2,612</b>	<b>3,117</b>	<b>3,558</b>	研发费用	141	212	285	357
长期股权投资	18	20	21	22	财务费用	-1	24	65	83
固定资产	627	1,154	1,602	1,958	资产减值损失	16	0	0	0
在建工程	618	584	573	582	加:投资净收益	34	8	8	8
无形资产	427	494	561	638	其他收益	53	24	24	24
其他非流动资产	364	362	360	358	资产处置收益	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,717</b>	<b>6,632</b>	<b>7,673</b>	<b>8,981</b>	<b>营业利润</b>	<b>757</b>	<b>933</b>	<b>1,170</b>	<b>1,454</b>
<b>流动负债</b>	<b>553</b>	<b>677</b>	<b>767</b>	<b>895</b>	加:营业外净收支	2	-2	0	0
短期借款	24	24	24	24	<b>利润总额</b>	<b>759</b>	<b>931</b>	<b>1,171</b>	<b>1,454</b>
应付账款	197	241	340	386	减:所得税费用	114	140	176	218
其他流动负债	332	412	403	484	少数股东损益	-1	-1	-1	-1
<b>非流动负债</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>146</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>646</b>	<b>791</b>	<b>996</b>	<b>1,237</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	719	891	1,130	1,405
其他非流动负债	146	146	146	146	EBITDA	794	993	1,286	1,613
<b>负债合计</b>	<b>699</b>	<b>823</b>	<b>913</b>	<b>1,040</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	-2	-2	-3	-5	每股收益(元)	1.35	1.65	2.08	2.58
归属母公司股东权益	5,020	5,811	6,763	7,945	每股净资产(元)	10.46	12.11	14.09	16.55
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,717</b>	<b>6,632</b>	<b>7,673</b>	<b>8,981</b>	发行在外股份(百万股)	480	480	480	480
					ROIC(%)	21.3%	20.4%	21.1%	22.7%
					ROE(%)	12.9%	13.6%	14.7%	15.6%
					毛利率(%)	81.4%	81.4%	81.7%	81.7%
					销售净利率(%)	24.5%	20.0%	18.7%	18.6%
					资产负债率(%)	12.2%	12.4%	11.9%	11.6%
					收入增长率(%)	39.6%	50.2%	34.7%	25.2%
					净利润增长率(%)	10.3%	22.6%	25.8%	24.2%
					P/E	196.43	160.28	127.35	102.53
					P/B	25.27	21.83	18.76	15.97
					EV/EBITDA	157.38	125.88	97.05	77.13

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>