华熙生物(300122.SZ)

【粤开医药公司点评】华熙生物（688363.SH）：护肤品业务持续走强，食品业务扬帆起航

2021 年 07 月 02 日

增持(首次覆盖)

分析师：陈梦洁
执业编号：S0300520100001
电话：010-64814022
邮箱：chenmengjie@ykzq.com

近期报告

《【粤开医药行业周报】国内新冠疫苗接种率快速提升，关注第二轮疫苗接种启动时间》2021-06-21

《【粤开医药行业周报】第五批带量采购招标结果出炉，关注转轨创新企业投资机会》2021-06-28

《【粤开医药深度】CAR-T 深度报告（二）：国内 CAR-T 细胞疗法梳理（传奇生物、药明巨诺，驯鹿医疗）》2021-07-02

事项：

业绩预告：

公司发布 2021 年半年度业绩预告，预计 2021 年上半年实现营业收入 18.47-19.42 亿元，同比增长 95%-105%；归母净利润为 3.47-3.74 亿元，同比增长 30%-40%；扣非净利润为 2.93-3.28 亿元，同比增长 25%-40%。

点评：

公司 2021 年上半年营业收入较上年同期快速增长，主要原因包括随疫情影响的逐步好转，公司各板块业务均实现增长，其中公司原料业务以及医疗终端业务稳步增长，功能性护肤品业务板块收入取得大幅增长。

公司重视底层科技支撑，研发投入持续增长。今年 1 月，公司推出国内首个透明质酸食品品牌“黑领”，率先布局透明质酸食品市场；3 月，公司推出国内首款透明质酸饮用水“水肌泉”，打破了国产玻尿酸饮用水的空白，开启了玻尿酸应用的新里程。随着生物科技赋能大场景高批次消费品的逐步推广，公司的未来销售场景有望进一步铺开。

在今年 618 中，公司功能性护肤品业务表现亮眼，总销售额超过 4 亿元。公司披露，润百颜全网销售额达 2.3 亿元，登陆天猫 618 全时段新锐国货护肤品牌第一；夸迪全网销售额达 1.9 亿元，位列天猫大快消热卖新品牌美妆行业第一位；米蓓尔旗舰店销售额达 3228 万元，BM 肌活旗舰店销售额达 2300 万元，均有不错的销售增长。

盈利预测

公司作为全球最大的玻尿酸研发、生产和销售公司，在玻尿酸核心技术、产业化水平、创新应用等方面均处于全球领先水平。随着医美走向大众化，在颜值经济作用下，公司产品矩阵有望持续丰富，业绩有望保持高速增长。预计公司 2021-2023 年收入分别为 33.99、44.06、53.75 亿元，归母净利润分别为 9.77、11.76、13.56 亿元，EPS 分别为 2.03、2.45、2.82，当前股价对应 PE 分别 137X/113X/98X。随着公司功能性护肤品业务的走强和功能性食品业务的起步，公司未来业绩可期，首次覆盖，**给予“增持”评级。**

风险提示

竞争加剧、销售不及预期、研发不及预期

图表1：公司盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	2,633	3,399	4,406	5,375
增长率	39.63%	29.10%	29.63%	22.00%
归属母公司净利润（百万元）	554	977	1,176	1,356
增长率	29.32%	76.32%	20.46%	15.26%
每股收益（元）	1.15	2.03	2.45	2.82
市盈率	242.06	137.29	113.97	98.88

资料来源：wind、粤开证券研究院

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2019	2020	20 1E	2022E	2023E
流动资产	**3,771**	**3,664**	**4,250**	**5,185**	**6,481**
货币资金	2,201	1,390	801	378	115
应收款项	372	372	484	629	818
其它应收款	7	35	38	41	45
预付账款	37	45	49	57	69
存货	315	477	548	685	857
其他	839	1,345	2,329	3,394	4,577
非流动资产	**1,201**	**2,053**	**2,259**	**2,710**	**3,469**
长期股权投资	15	18	19	21	22
固定资产	460	627	689	820	1,058
无形资产	385	427	448	484	561
其他	341	982	1,102	1,385	1,828
资产总计	**4,972**	**5,717**	**6,508**	**7,895**	**9,950**
流动负债	**366**	**553**	**608**	**669**	**736**
短期借款	0	24	31	44	66
应付账款	95	197	217	226	220
其他	271	332	360	399	451
非流动负债	**56**	**146**	**158**	**173**	**191**
长期借款	0	0	0	0	0
其他	56	146	158	173	191
负债合计	**422**	**699**	**766**	**842**	**927**
少数股东权益	-1	-2	-2	-2	-2
归属于母公司所	4,550	5,020	5,744	7,054	9,025
负债及权益合计	**4,972**	**5,717**	**6,508**	**7,895**	**9,950**

资料来源：Wind、粤开证券研究院

现金流量表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	**365**	**705**	**740**	**777**	**816**
净利润	581	649	976	1,176	1,355
折旧摊销	63	75	71	78	90
财务费用	-12	-1	5	5	6
投资损失	0	-34	-36	-39	-43
营运资金变动	2,399	-294	531	874	1,229
其它	-2,665	310	-807	-1,317	-1,821
投资活动现金流	**-1,247**	**-1,331**	**-1,132**	**-962**	**-818**
资本支出	450	763	818	886	946
长期投资	15	18	19	21	22
其他	-1,712	-2,112	-1,969	-1,868	-1,785
筹资活动现金流	**2,224**	**-160**	**-198**	**-238**	**-262**
短期借款	0	24	31	44	66
长期借款	0	0	0	0	0
其他	2,224	-184	-230	-282	-328
现金净增加额	**1,341**	**-786**	**-590**	**-422**	**-263**

资料来源：Wind、粤开证券研究院

利润表

单位：百万元	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	**1,886**	**2,633**	**3,399**	**4,406**	**5,375**
营业成本	384	489	636	827	1,092
营业税金及附加	26	34	35	35	36
销售费用	521	1,099	1,088	1,498	1,828
管理费用	182	162	361	468	571
财务费用	-12	-1	5	5	6
研发费用	94	141	260	337	412
资产减值损失	-4	-16	-14	-15	-17
公允价值变动收	0	3	3	2	2
投资收益	0	34	29	32	37
营业利润	**696**	**761**	**1,059**	**1,284**	**1,487**
营业外收入	6	5	4	4	5
营业外支出	5	3	2	3	3
利润总额	697	763	1,061	1,286	1,489
所得税	116	114	85	110	134
净利润	**581**	**649**	**976**	**1,176**	**1,355**
少数股东损益	-1	-1	-1	-1	-1
归属于母公司净	**428**	**554**	**977**	**1,176**	**1,356**
EBITDA	**760**	**819**	**1,131**	**1,362**	**1,578**

主要财务比率

单位：%	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	49.28%	39.63%	29.10%	29.63%	22.00%
营业利润	36.65%	9.42%	39.19%	21.22%	15.84%
净利润	4.88%	29.32%	76.32%	20.46%	15.26%
获利能力					
毛利率	79.66%	81.41%	81.28%	81.23%	79.69%
净利率	22.71%	21.04%	28.73%	26.70%	25.22%
ROE	18.53%	13.57%	18.14%	18.38%	16.86%
偿债能力					
资产负债率	8.49%	12.22%	11.77%	10.67%	9.31%
流动比率	1031.10	662.65	698.79	775.02	880.71
速动比率	945.10	576.41	608.64	672.57	764.29
营运能力					
资产周转率	0.54	0.49	0.56	0.61	0.60
应收账款周转率	6.57	7.08	7.94	7.91	7.43
应付账款周转率	4.91	3.35	3.08	3.73	4.90
每股指标（元）					
每股收益	0.89	1.15	2.03	2.45	2.82
每股经营现金	0.76	1.47	1.54	1.62	1.70
每股净资产	9.48	10.45	11.96	14.69	18.80
估值比率					
PE	313.03	242.06	137.29	113.97	98.88
PB	29.47	26.72	23.35	19.01	14.86
EV/EBITDA	0.00	162.95	118.56	98.75	85.50

资料来源：Wind、粤开证券研究院

分析师简介

陈梦洁，硕士研究生，2016 年加入粤开证券，现任首席策略分析师，证书编号：S0300520100001。

分析师声明

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，本报告清晰准确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，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

广州经济技术开发区科学大道 60 号开发区控股中心 21-23 层

北京市西城区广安门外大街 377 号

网址：www.ykzq.com