2021 年 04 月 01 日

顾向君
H70420@capitalcom.tw

目标价(元) 176

公司基本资讯

产业别	医药生物
A 股价(2021/3/31)	154.20
上证指数(2021/3/31)	3441.91
股价 12 个月高/低	229.45/75.41
总发行股数(百万)	480.00
A 股数(百万)	93.34
A 市值(亿元)	143.93
主要股东	华熙昕宇投资有限公司(59.06%)
每股净值(元)	10.46
股价/账面净值	14.74

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-5.6	1.3	102.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-09-01	130.21	区间操作

产品组合

功能性护肤品	51.1%
医疗终端产品	21.9%
原料产品	26.7%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.4%
一般法人	37.7%

股价相对大盘走势



华熙生物(688363.SH) TRADING BUY 区间操作

功能性护肤品呈爆发式增长，新业务开启新市场

结论与建议：

业绩概要：公告全年实现营收 26.3 亿，同比增 40%，净利润 6.5 亿，同比增 10.3%，毛利率同比上升 1.75pct 至 81.4%%。4Q 实现收入 10.4 亿，同比增 73.4%，净利润 2 亿，同比增 23%，毛利率为 82.22%，同比增 1.11pct。

分红：每 10 股分现金股利 4.1 元

- 受海外疫情影响，国际客户减少、推迟对透明质酸原料采购，使原料业务收入小幅下降 7.55%至 7.03 亿元。受益原料产率提升，毛利率上升 1.97pct 至 78.09%。预计随着疫情改善，后续订单将有所恢复。另一方面，公司其他生物活性物原料推广取得较大突破，2020 年新上市化妆品级原料超高分子聚谷氨酸钠和超活麦角硫因，推送该板块收入同比增 30%。随着公司原料产品不断丰富，公司原料业务有望实现稳健增长。
- 医疗终端业务实现收入 5.8 亿，同比增 17.8%，在国内疫情好转后，医疗终端业务恢复迅速；由于海外出口受阻使产品处理成本上升，医疗终端产品毛利率同比下降 2.12pct 至 84.55%。2020 年下半年公司推出润致“娃娃针”，叠加公司计划今年对医美产品进行梳理规划，聚焦核心品牌“润致”，提高消费者认知，年内医疗终端业务有望放量增长。
- 功能性护肤品收入 13.5 亿，同比增 112.2%，呈现大爆发，通过 KOL 背书和多平台引流，四大品牌均呈现较快增长，“润百颜”实现收入 5.65 亿，同比增 65.3%，主打抗初老的“夸迪”实现收入 3.91 亿，同比增长 513.3%，主打敏感肌的“米蓓尔”实现收入 1.99 亿，同比增 136.3%，“BM 肌活”实现收入 1.13 亿，同比增 45.7%。受益规模经济效应，板块毛利率同比上升 3.35pct 至 81.89%。受益品牌力不断提升，全年次抛原液销量约 1.3 亿支，同比增 169.4%。通过不断强化品牌宣传，消费者接受度提升，叠加国产化妆品正处红利期，未来功能性护肤品板块有望维持高速增长。
- 由于对于功能性护肤品 C 端宣传强化，和对品牌影响力的战略性投入增加，2020 年公司销售费用大幅增长，同比增 110.8%，使费用率同比上升 11.6pct。我们认为在品牌树立和壮大阶段，费用增长不可避免，但投放效果也已在逐步显现。
- 随着透明质酸在食品中的应用获批，公司已发布功能性食品品牌“黑零”和饮用水品牌“水肌泉”，未来业务有望形成“四轮驱动”，更多应用场景亦在探索当中。另一方面，公司研发实力较强，在研项目达 123 项，不管原料还是应用均在向成为生物科技平台型企业迈进，未来发展可期。
- 预计 2021-2022 年将分别实现净利润 8.23 亿和 11.2 亿，分别同比增 27.4%和 35.9%，EPS 分别为 1.71 元和 2.33 元，当前股价对应 PE 分别为 90 倍和 66 倍，维持“区间操作”的投资建议。
- 风险提示：费用增长超预期，产品销售不及预期

……接续下页……

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	424	586	646	823	1118
同比增减	%	90.70	38.16	10.29	27.44	35.85
每股盈余 (EPS)	RMB 元		1.34	1.35	1.71	2.33
同比增减	%			0.75	27.02	35.85
市盈率(P/E)	X		115.07	114.22	89.93	66.20
股利 (DPS)	RMB 元		1.08	0.41	0.51	0.70
股息率 (Yield)	%	0.00	0.70	0.27	0.33	0.45

【投资评等说明】

评等定义

强力买进（Strong Buy）	潜在上涨空间≥ 35%
买进（Buy）	15%≤潜在上涨空间<35%
区间操作（Trading Buy）	5%≤潜在上涨空间<15%
中立（Neutral）	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	1263	1886	2633	3690	4897
经营成本	254	384	489	665	870
营业税金及附加	27	26	34	48	64
销售费用	284	521	1099	1581	2013
管理费用	170	182	162	262	341
财务费用	-23	-12	-1	4	13
资产减值损失	1			0	0
投资收益	10	0	34	2	0
营业利润	524	700	757	967	1316
营业外收入	1	6	5	0	0
营业外支出	11	5	3	2	2
利润总额	515	701	759	966	1314
所得税	91	116	114	144	197
少数股东损益		-1	-1	-1	-1
归属于母公司所有者的净利润	424	586	646	823	1118

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	854	2201	1390	1907	2886
应收账款	202	372	372	376	380
存货	177	315	477	548	603
流动资产合计	1297	3771	3664	4213	4929
长期股权投资	15	15	18	18	18
固定资产	376	460	627	658	691
在建工程	86	172	618	649	681
非流动资产合计	774	1201	2053	2218	2395
资产总计	2071	4972	5717	6431	7324
流动负债合计	291	366	553	682	785
非流动负债合计	62	56	146	153	161
负债合计	354	422	699	835	946
少数股东权益	0	-1	-2	-2	-2
股东权益合计	1717	4550	5020	5596	6379
负债及股东权益合计	2071	4972	5717	6431	7324

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	442	365	705	1107	1616
投资活动产生的现金流量净额	-35	-1247	-1331	-369	-392
筹资活动产生的现金流量净额	85	2224	-160	-221	-245
现金及现金等价物净增加额	509	1348	-798	517	979

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。