华熙生物（688363）

收入业绩增速提升，品牌元年值得期待

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,886	2,391	3,286	4,380
同比（%）	49.3%	26.8%	37.4%	33.3%
归母净利润（百万元）	586	678	915	1,199
同比（%）	37.9%	15.9%	35.0%	30.9%
每股收益（元/股）	1.22	1.41	1.91	2.50
P/E（倍）	115.29	99.61	73.76	56.32

事件：10 月 30 日，华熙生物发布 2020 年三季报。前三季度，公司实现营收 15.96 亿元，同比+23.96%；归母净利 4.38 亿元，同比+5.12%；扣非归母净利润 3.74 亿元，同比-9.36%；每股收益 0.91 元，同比-6.18%。其中，公司 Q3 实现营收 6.49 亿元，同比+35.65%；归母净利 1.71 亿元，同比+12.78%；扣非归母净利润 1.40 亿元，同比-5.72%。

投资要点

- **毛利率略有上升，“品牌元年”销售费用率有所上升：**公司 2020 年前三季度毛利率为 80.88%，同比+1.90pct。公司期间费用率同比+12.74pct 至 51.60%，其中，销售费用率同比+15.12pct 至 40.43%，主要系 2020 年为“品牌元年”，公司全力打造“润百颜”透明质酸第一品牌形象，广告宣传费、市场开拓费及线上业务相关推广服务费增加所致，长期来看由于产品差异性强，销售费用率回升空间较大；管理费用率同比-4.27pct 至 5.93%；研发费用率同比+1.68pct 至 5.98%，主要系公司研发人员增加、人工成本提高及研发投入增加。前三季度净利率同比-4.88pct 至 27.38%。截至 2020Q3，公司存货金额为 4.14 亿元，同比+31.72%，主要系“双 11”原材料及产品备货增加所致；应收账款 3.38 亿元，同比+1.81%；应付账款 0.81 亿元，同比+2.53%。2020 前三季度公司经营性现金流量为 3.8 亿元，同比+84.3%，主要系销售回款及政府补助增加。
- **化妆品爆发式增长，医疗终端加速回暖，原料端产能瓶颈缓解：（1）C 端化妆品：**年初以来一方面通过 KOL 带货、增加社媒营销加强引流，另一方面通过央视投放、高铁冠名、明星代言、楼宇广告等提升整体知名度，销量实现快速提升。据淘数据跟踪，2020 年 1-9 月润百颜/夸迪天猫旗舰店 GMV 增速分别为 213%/11515%，呈现爆发式增长，2020 年 9 月润百颜、夸迪、肌活天猫旗舰店 GMV 均在 1000 万元以上；据第三方统计，截至 10 月 28 日，润百颜天猫预售金额超 7900 万元，在国产护肤品牌中位列第五位；**（2）医疗终端：**随着医美机构的复工，预计 Q2 以来逐月回暖，Q3 以来增速预计已持平或转正，2020 年 8 月采用 HEC 交联技术的润致水光针“Aqua 小蓝针”正式上市，有望促进医美终端销售进一步提升；**（3）原料端：**2020 年 6 月收购主要生产食品级、化妆品级的东营佛思特，其在世界透明质酸原料市场位列第四，收购后利于缓解公司产能瓶颈，另外 2020 年 4 月聘任原资生堂透明质酸原料负责人为日本子公司负责人，有望助力公司开拓日本的原料市场。
- **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及终端化妆品等领域延伸，一体化优势稳固，看好长期发展。我们预测公司 2020-22 年实现归母净利润为 6.78、9.15、11.99 亿元，同比增长 15.9%/ 35.0%/ 30.9%，当前市值对应 PE 分别为 100、74、56 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争，研发不及预期，疫情反复，产品安全等。

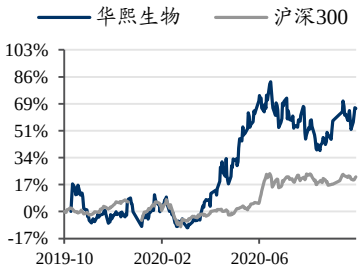
证券分析师 朱国广
执业证号：S0600520070004
021-60199793
zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 全铭
执业证号：S0600517010002
021-60199793
quanm@dwzq.com.cn

证券分析师 吴劲草
执业证号：S0600520090006
021-60199793
wujc@dwzq.com.cn

证券分析师 汤军
执业证号：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	140.66
一年最低/最高价	72.00/162.15
市净率(倍)	14.02
流通 A 股市值(百万元)	6762.33

基础数据

每股净资产(元)	10.03
资产负债率(%)	9.28
总股本(百万股)	480.00
流通 A 股(百万股)	48.08

相关研究

1、《华熙生物（688363）：三位一体，产业链贯通的医美大玩家》2020-10-26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

华熙生物三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3,771**	**4,256**	**4,935**	**5,796**
现金	2,201	2,678	2,859	3,530
应收账款	373	356	644	689
存货	315	334	529	635
其他流动资产	882	888	904	942
非流动资产	**1,201**	**1,219**	**1,535**	**1,851**
长期股权投资	15	15	15	14
固定资产	460	452	697	933
在建工程	172	137	137	145
无形资产	385	445	517	590
其他非流动资产	169	170	170	169
资产总计	**4,972**	**5,475**	**6,470**	**7,647**
流动负债	**366**	**369**	**494**	**528**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	95	105	169	197
其他流动负债	271	264	325	331
非流动负债	**56**	**56**	**56**	**56**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	56	56	56	56
负债合计	**422**	**425**	**550**	**584**
少数股东权益	-1	-1	-2	-2
归属母公司股东权益	4,550	5,051	5,921	7,065
负债和股东权益	**4,972**	**5,475**	**6,470**	**7,647**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	365	692	577	1,115
投资活动现金流	-1,247	-64	-382	-413
筹资活动现金流	2,224	-152	-14	-30
现金净增加额	1,348	476	181	672
折旧和摊销	63	64	83	115
资本开支	450	18	316	316
营运资本变动	-270	-6	-373	-155

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1,886**	**2,391**	**3,286**	**4,380**
减:营业成本	384	490	672	898
营业税金及附加	26	46	60	75
营业费用	521	837	1,157	1,546
管理费用	276	269	368	489
财务费用	-12	-26	-30	-25
资产减值损失	-4	0	0	0
加:投资净收益	0	17	17	17
其他收益	23	24	24	24
营业利润	**700**	**815**	**1,101**	**1,438**
加:营业外净收支	2	-3	-4	-2
利润总额	**701**	**812**	**1,097**	**1,437**
减:所得税费用	116	135	182	239
少数股东损益	-1	-0	-0	-1
归属母公司净利润	**586**	**678**	**915**	**1,199**
EBIT	635	739	1,014	1,341
EBITDA	698	803	1,097	1,456

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	1.22	1.41	1.91	2.50
每股净资产(元)	9.48	10.52	12.34	14.72
发行在外股份(百万股)	480	480	480	480
ROIC(%)	22.5%	26.0%	27.6%	31.6%
ROE(%)	12.8%	13.4%	15.5%	17.0%
毛利率(%)	79.7%	79.5%	79.5%	79.5%
销售净利率(%)	31.1%	28.3%	27.9%	27.4%
资产负债率(%)	8.5%	7.8%	8.5%	7.6%
收入增长率(%)	49.3%	26.8%	37.4%	33.3%
净利润增长率(%)	37.9%	15.9%	35.0%	30.9%
P/E	115.29	99.61	73.76	56.32
P/B	14.84	13.37	11.40	9.56
EV/EBITDA	93.65	80.80	58.98	43.98

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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