

华熙生物(688363)

报告日期: 2021年01月18日

上市后首推股权激励计划, 与核心员工分享成长红利

——华熙生物跟踪点评

✍️ : 分析师: 马莉 执业证书编号: S1230520070002
☎️ : 联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨
✉️ : mali@stocke.com.cn

报告导读

上市后首推股权激励计划, 透明质酸获批新食品原料打开原料业务新市场

投资要点

□ 上市后首推股权激励计划, 与核心员工分享成长红利。

华熙生物公布股权激励计划草案, 计划以 78 元/股价格授予 206 名核心员工总计 480 万股限制性股票 (占已发行股本 1%), 激励对象包括董事长、总经理赵燕女士以及其他董事、高管、公司核心技术人员及重点研发课题技术人员, 旨在与核心高管及员工分享公司成长红利。

在本次激励的业绩考核目标方面, 将以 2019 年营业收入 (18.86 亿元) 或归母净利润 (5.86 亿元) 值为基数, 对 2021-2024 年考核年度的收入或净利润增长率进行考核, 其中: **收入增长率:** 触发值在 21/22/23/24 年分别为 48%/72%/96%/120%, 对应绝对值为 27.9/32.4/37.0/41.5 亿元, 目标值为 60%/90%/120%/150%, 对应绝对值为 30.2/35.8/41.5/47.1 亿元; **归母净利润增长率:** 触发值为在 21/22/23/24 年分别为 16%/28%/40%/52%, 对应绝对值为 6.8/7.5/8.2/8.9 亿元, 目标值 20%/35%/50%/65%, 对应绝对值为 7.0/7.9/8.8/9.7 亿元。

□ 透明质酸钠获批纳入食品原料范围有效扩大, 原料业务打开新成长空间。

2021 年 1 月 7 日国家卫生健康委发布公告, 批准由华熙生物申报的透明质酸钠适用范围扩大到乳及乳制品、饮料类、酒类、可可制品、巧克力和巧克力制品 (包括代可可脂巧克力及制品) 以及糖果、冷冻食品, 不包括婴儿食品, 相较于此前 2008 年批准的适用范围 (即保健食品原料) 有效扩大。根据 Frost&Sullivan 数据, 2018 年全球食品/化妆品/医药级透明质酸原料销量分别达到 230/250/20 吨, 食品市场对透明质酸的需求量与化妆品市场接近, 华熙旗下拥有超过 400 吨透明质酸产能, 国内食品级原料适用范围的扩大有益于原料业务进一步打开市场空间, 公司此前与蒙牛 (晚安牛奶)、六个核桃 (健脑) 已有产品合作, 后续有望推出更多优质产品。

□ 盈利预测及估值: 公司原料业务增长、医疗终端产品业务 20 年疫情下经历回调 21 年有望恢复增长, 功能性护肤品业务旗下润百颜/夸迪/米蓓尔受益产品过硬及有效宣传投入下品牌认知度提升有望保持高速增长, 我们预期公司 20/21/22 年收入同比增长 31.2%/34.1%/32.0%至 24.7/33.2/43.8 亿元, 归母净利润同增 9%/34%/35%至 6.4/8.6/11.6 亿元, 对应 PE 116/86/64X, 公司在透明质酸领域保持全球龙头地位, 看好其长期发展潜力, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 新产品研发、注册进度不及预期; 核心人员流失或技术泄露; B 端或 C 端竞争加剧; 疫情或其他影响消费环境的黑天鹅事件发生

财务摘要

(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入	1885.6	2473.8	3317.0	4378.6
(+/-)	49.3%	31.2%	34.1%	32.0%
净利润	585.6	638.7	857.8	1156.2
(+/-)	38.2%	9.1%	34.3%	34.8%
每股收益 (元)	1.22	1.33	1.79	2.41
P/E	126.6	116.1	86.4	64.1

评级

买入

上次评级	买入
当前价格	¥154.49

单季度业绩

元/股

3Q/2020	0.35
2Q/2020	0.33
1Q/2020	0.23
4Q/2019	0.37



公司简介

透明质酸原料领域全球龙头, 主要业务板块包含透明质酸原料研发生产、医疗终端产品开发生产 (医美、骨科、眼科) 及润百颜品牌为代表的功能性护肤品业务

相关报告

1、《华熙生物: 透明质酸全球龙头, 廿载厚积薄发尽享行业红利》2020-08-06

报告撰写人: 马莉

联系人: 陈腾曦、林骥川、詹陆雨

点评报告

公司研究 — 医美及化妆品

证券研究报告

表：股权激励计划草案中业绩考核目标

考核年度	年度营业收入增长率		对应收入绝对值 (亿元)		年度归母净利润增长率 (剔除股份支付费用)		对应归母净利润绝对值 (亿元)	
	目标增长率	触发增长率	目标收入	触发收入	目标增长率	触发增长率	目标归母净利	触发归母净利
2021	60%	48%	30.17	27.91	20%	16%	7.03	6.79
2022	90%	72%	35.83	32.43	35%	28%	7.91	7.50
2023	120%	96%	41.48	36.96	50%	40%	8.78	8.20
2024	150%	120%	47.14	41.48	65%	52%	9.66	8.90

数据来源：公司公告，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,771	3,497	4,106	4,896	营业收入	1,886	2,474	3,317	4,379
现金	2,201	1,775	2,077	2,509	营业成本	384	501	673	884
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	26	35	46	61
应收账款	372	447	570	769	营业费用	521	990	1,294	1,686
其它应收款	7	19	16	30	管理费用	182	148	199	241
预付账款	37	34	62	65	研发费用	94	148	199	263
存货	315	401	560	702	财务费用	-12	-14	-20	-18
其他	839	821	821	821	资产减值损失	-4	-1	-2	-2
非流动资产	1,201	1,989	2,142	2,293	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	0	40	40	40
长期投资	15	15	15	15	其他经营收益	23	70	76	103
固定资产	460	1,209	1,351	1,485	营业利润	700	765	1,028	1,386
无形资产	385	381	376	371	营业外收支	2	1	1	1
在建工程	172	200	200	200	利润总额	701	766	1,029	1,387
其他	169	183	200	222	所得税	116	127	171	230
资产总计	4,972	5,485	6,248	7,189	净利润	585	639	858	1,156
流动负债	366	415	557	662	少数股东损益	-1	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	586	639	858	1,156
应付款项	95	105	164	190	EBITDA	750	817	1,083	1,450
预收账款	20	22	34	39	EPS (最新摊薄)	1.22	1.33	1.79	2.41
其他	251	288	360	433	主要财务比率				
非流动负债	56	72	93	119		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	56	72	93	119	营业收入	49.3%	31.2%	34.1%	32.0%
负债合计	422	488	650	781	营业利润	33.4%	9.3%	34.4%	34.8%
少数股东权益	-1	-1	-1	-1	归属母公司净利润	38.2%	9.1%	34.3%	34.8%
归属母公司股东权益	4,550	4,999	5,599	6,408	获利能力				
负债和股东权益	4,972	5,485	6,248	7,189	毛利率	79.7%	79.7%	79.7%	79.8%
					净利率	31.0%	25.8%	25.9%	26.4%
					ROE	18.7%	13.4%	16.2%	19.3%
					ROIC	12.6%	12.5%	15.0%	17.8%
					偿债能力				
					资产负债率	8.5%	8.9%	10.4%	10.9%
					净负债比率	9.3%	9.8%	11.6%	12.2%
					流动比率	10.3	8.4	7.4	7.4
					速动比率	9.3	7.4	6.2	6.2
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
					应收帐款周转率	6.1	5.6	6.0	6.0
					应付帐款周转率	4.9	5.0	5.0	5.0
					每股指标(元)				
					每股收益	1.22	1.33	1.79	2.41
					每股经营现金	0.76	1.01	1.43	1.82
					每股净资产	9.48	10.41	11.66	13.35
					估值比率				
					P/E	126.6	116.1	86.4	64.1
					P/B	16.3	14.8	13.2	11.6
					EV/EBITDA	95.9	88.6	66.6	49.4

现金流量表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	365	487	687	873
净利润	585	639	858	1,156
折旧摊销	60	65	74	82
财务费用	-5	-14	-20	-18
投资损失	0	-40	-40	-40
营运资金变动	-270	-163	-184	-306
其它	-5	0	0	-1
投资活动现金流	-1,247	-736	-193	-184
资本支出	450	839	211	211
长期投资	0	0	0	0
其他	797	-103	-17	-27
筹资活动现金流	2,224	-178	-192	-257
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	2,224	-178	-192	-257
现金净增加额	1,348	-427	303	432

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区深南大道 2008 号凤凰大厦 2 栋 21E02

邮政编码：200127

电话：(8621) 80108518

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>