

2021年01月19日

顾向君

H70420@capital.com.tw

目标价(元)

165

## 华熙生物(688363.SH) TRADING BUY 区间操作

**发布股权激励计划草案，关注公司长远发展**

### 结论与建议：

**事件概要：**

公司发布 2021 年股权激励计划草案，拟以 78 元/股的价格，授予董事长赵燕在内的董事、高管、核心技术人员、及其他核心骨干，共计 206 人（站员工总数的 9.6%），总计 480 万股限制性股票（占当前总股本的 1%），其中，首次授予 384 万股，占本次授予总额的 80%。总费用为 2.9 亿，将于 2021-2025 年间摊销。

业绩考核目标：以 2019 年营收或净利润为基数，2021-2024 营业收入目标值为 60%、90%、120%、150%，增长率触发值（即目标下限）为 48%、72%、96%、120%；或 2021-2024 净利润目标值为 20%、35%、50%、65%，增长率触发值（即目标下限）为 16%、28%、40%、52%。届时，将依据公司业绩，结合个人业绩考核标准，核定实际授予股份数量。

### 公司基本资讯

产业别	医药生物		
A 股价(2021/1/18)	154.49		
上证指数(2021/1/18)	3596.22		
股价 12 个月高/低	173.98/71.82		
总发行股数(百万)	480.00		
A 股数(百万)	93.34		
A 市值(亿元)	144.20		
主要股东	华熙昕宇投资有限公司 (59.06%)		
每股净值(元)	10.03		
股价/账面净值	15.40		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-1.2	-9.6	72.2

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-09-01	130.21	区间操作

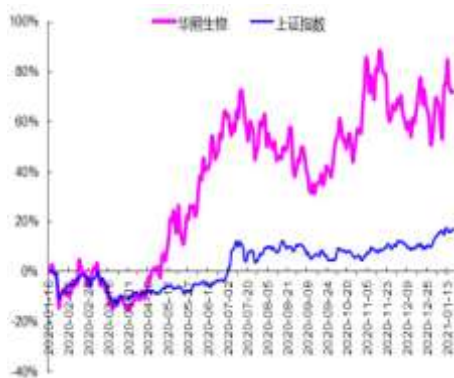
### 产品组合

功能性护肤品	34%
医疗终端产品	26%
原料产品	40%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	8.2%
----	------

### 股价相对大盘走势



- 股权激励计划已有预期。从考核目标来看，2019-2024 年收入目标增长率 CAGR 为 17%-20%，利润目标增长率 CAGR 为 9%-11%，收入目标快于利润应主要受市场扩张期间费用投放影响，考虑到公司正处于快速发展期，功能性护肤品及医疗终端产品放量，考核目标完成难度不大。然而从计划范围来看，本次股权激励覆盖广泛，绑定公司与核心员工利益，且公司上市前无股权激励计划，本次草案出台符合市场预期。
- 透明质酸钠获批食品原料，终端市场进一步打开。日前，国家卫健委发布公告，批准透明质酸钠为新食品原料，可应用于普通食品添加。根据公开资料，口服透明质酸具有改善皮肤水分、关节功能骨质疏松、修复胃粘膜损伤等作用，口服透明质酸产品在海外亦较为常见。去年九月底公司已完成对佛思特收购，提前布局食品级产能，透明质酸钠可用作食品原料以后，将为公司带来新的成长机会，实现产品品类进一步扩充。
- 公司科研实力强劲，品牌口碑较强，股权激励有望进一步激发竞争力，助力公司保持领先。预计 2020-2022 年将分别实现 6.24 亿、8.39 亿和 11.98 亿，分别同比增 6.6%、34%和 42.8%，EPS 分别为 1.30 元、1.75 元和 2.5 元，当前股价对应 2021-2022 年 PE 分别为 88 倍和 62 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	2020F	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	424	586	624	839	1198
同比增减	%	90.70	38.16	6.56	34.48	42.80
每股盈余 (EPS)	RMB 元		1.34	1.30	1.75	2.50
同比增减	%			-2.98	34.48	42.80
市盈率(P/E)	X		115.29	118.83	88.36	61.88
股利 (DPS)	RMB 元		1.08	0.39	0.52	0.75
股息率 (Yield)	%	0.00	0.70	0.25	0.34	0.48

**【投资评等说明】**

**评等定义**

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 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	2020F	2021F	2022F
营业收入	1263	1886	2439	3321	4345
经营成本	254	384	497	667	874
营业税金及附加	27	26	32	43	64
销售费用	284	521	940	1214	1583
管理费用	170	182	166	255	218
财务费用	-23	-12	-12	-17	-33
资产减值损失	1		0	0	0
投资收益	10	0	31	2	0
营业利润	524	700	744	990	1397
营业外收入	1	6	1	0	0
营业外支出	11	5	2	2	2
利润总额	515	701	743	988	1395
所得税	91	116	120	150	198
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	624	839	1198

## 附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
货币资金	854	2201	2494	2736	3282
应收账款	202	372	375	379	383
存货	177	315	346	398	438
流动资产合计	1297	3771	4148	4770	5581
长期股权投资	15	15	15	15	15
固定资产	376	460	506	531	557
在建工程	86	172	180	189	199
非流动资产合计	774	1201	1321	1427	1541
资产总计	2071	4972	5469	6197	7122
流动负债合计	291	366	417	554	512
非流动负债合计	62	56	65	68	72
负债合计	354	422	482	622	584
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	1717	4550	4987	5575	6538
负债及股东权益合计	2071	4972	5469	6197	7122

## 附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020F	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	442	365	854	839	1198
投资活动产生的现金流量净额	-35	-1247	-366	-332	-435
筹资活动产生的现金流量净额	85	2224	-195	-266	-217
现金及现金等价物净增加额	509	1348	293	241	547

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益证券(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,不在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 and 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j @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j @。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。