

华熙生物(688363)

公司研究/点评报告

食品级原料获批，领航 HA 新“赛道”

—透明质酸食品级原料获批点评

点评报告/商业零售行业

2020年01月25日

一、事件概述

公司于1月25日发布公告，为推动国内透明质酸钠行业的发展，且基于其在本国、韩国等国家和国际组织的批准使用情况，公司向国家卫生健康委员会提交了关于透明质酸钠的行政许可申请以扩大其使用范围。日前经国家卫健委审查通过，并于2021年1月7日发布公告《关于蝉花子实体(人工培植)等15种“三新食品”的公告》，宣布批准透明质酸钠可扩大使用至乳及乳制品，饮料类，酒类，可可制品、巧克力和巧克力制品以及糖果，冷冻饮品等普通食品。

二、分析与判断

➤ 历经16载，即将在食品原料端和消费品终端发力

从2004年申请到获批经历了16年，这也是继公司的透明质酸原料广泛应用在医疗、化妆品领域后，在国内食品领域的赛道正式开启。据Frost & Sullivan分析，全球透明质酸原料整体市场在2014-2018年的CAGR达到22.8%，其中，食品级原料的CAGR为29.4%，超过行业整体增速，预计2018-2022E玻尿酸食品级原料CAGR为23.3%，销量预计可达654.3吨。公司将充分把握本次行业机会，并且主要从两个方面推进有关食品业务的发展，1) **食品级透明质酸钠原料业务方面**:借助公司多年食品级透明质酸钠原料业务海外推广经验，同时依托公司在基础研究和应用基础研究方面的科技力优势，协助客户开发更多添加透明质酸钠的食品；2) **功能性食品方面**:公司将通过与合作伙伴协作，建自有团队等多种方式开发相关产品，品类包括口服液、软糖、压片糖果等。以上战略有望改变过往依靠海淘、代购才可获得透明质酸食品的局面，迎来透明质酸食品“国产”时代。

➤ 品牌“黑零”问世，填补玻尿酸食品空白市场

主打健康瘦身、安眠舒压、护肝养胃、美白抗氧化等功效。公司于1月22日在“科技与共”线上发布会上推出了国内首个玻尿酸食品品牌“黑零”，“黑零”将陆续推出“透明质酸白芸豆纤维咀嚼片、透明质酸GABA舒眠抗衰软糖、透明质酸GABA叶黄素酯脑活力UP明目软糖、透明质酸西洋参饮、透明质酸胶原水光饮、透明质酸GABA胶原燕窝饮”六款产品，所有产品均采用公司自主研发生产的HA原料，我们认为伴随着透明质酸新应用场景的增加，需求侧弹性有望再增强。

三、投资建议

公司在透明质酸领域积淀深厚，看好公司作为HA的先行者的发展前景，食品级原料的获批有望助力公司在HA原材料、医美制剂、功能性护肤品等原有业务的基础上进一步打开成长空间。预计2020-2022年公司实现收入24.83/35.31/46.05亿元，同比增长31.7%/42.2%/30.4%；实现归母净利润为6.53/8.74/11.75亿元，同比增长11.5%/33.7%/34.5%，折合EPS为1.30/1.74/2.35元，对应PE147X/110X/81X，公司估值高于行业平均预期估值76倍，但考虑玻尿酸“赛道”的高增，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

行业竞争加剧，业务进展不及预期

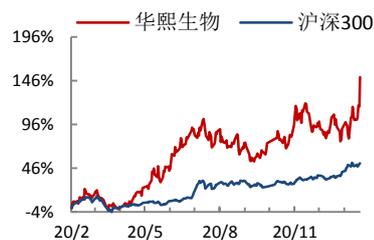
推荐 首次评级

当前价格：192.00元

交易数据 2021-1-22

近12个月最高/最低(元)	192.41/71.82
总股本(百万股)	480
流通股本(百万股)	93
流通股比例(%)	19.38
总市值(亿元)	922
流通市值(亿元)	179

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：顾慕闽

执业证：S0100519080001

电话：021-60876718

邮箱：guximin@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1886	2483	3531	4605
增长率 (%)	49.3%	31.7%	42.2%	30.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	586	653	874	1175
增长率 (%)	0.2%	11.5%	33.7%	34.5
每股收益 (元)	1.34	1.30	1.74	2.35
PE (现价)	143.3	147.2	110.0	81.8
PB	20.3	18.5	15.8	13.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,886	2,483	3,531	4,605
营业成本	384	480	701	976
营业税金及附加	26	41	55	73
销售费用	521	830	1,125	1,350
管理费用	182	260	400	510
研发费用	94	110	227	310
EBIT	679	762	1,024	1,386
财务费用	(12)	(8)	(9)	(11)
资产减值损失	(4)	0	0	0
投资收益	0	6	5	5
营业利润	700	797	1,059	1,422
营业外收支	2	(2)	(2)	(2)
利润总额	701	794	1,056	1,421
所得税	116	142	184	247
净利润	585	653	873	1,173
归属于母公司净利润	586	653	874	1,175
EBITDA	742	836	1,106	1,480

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2201	2561	3034	3805
应收账款及票据	373	504	696	917
预付款项	37	37	57	80
存货	315	309	591	667
其他流动资产	817	817	817	817
流动资产合计	3771	4469	5350	6561
长期股权投资	15	21	26	30
固定资产	460	503	553	606
无形资产	385	504	638	771
非流动资产合计	1201	1377	1582	1784
资产合计	4972	5845	6932	8345
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	95	124	176	247
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	366	472	687	926
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	56	56	56	56
非流动负债合计	56	56	56	56
负债合计	422	529	743	983
股本	480	480	480	480
少数股东权益	(1)	(1)	(3)	(4)
股东权益合计	4550	5202	6075	7248
负债和股东权益合计	4972	5845	6932	8345

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	49.3%	31.7%	42.2%	30.4%
EBIT 增长率	42.6%	12.3%	34.3%	35.4%
净利润增长率	0.2%	11.5%	33.7%	34.5%
盈利能力				
毛利率	79.7%	80.7%	80.2%	78.8%
净利率	31.1%	26.3%	24.7%	25.5%
总资产收益率 ROA	11.8%	11.2%	12.6%	14.1%
净资产收益率 ROE	12.9%	12.6%	14.4%	16.2%
偿债能力				
流动比率	10.3	9.5	7.8	7.1
速动比率	9.5	8.8	6.9	6.4
现金比率	6.0	5.4	4.4	4.1
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	54.8	56.4	54.9	55.4
存货周转天数	230.5	233.9	231.3	232.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.3	1.7	2.3
每股净资产	9.5	10.4	12.1	14.5
每股经营现金流	0.7	1.2	1.5	2.1
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	143.3	147.2	110.0	81.8
PB	20.3	18.5	15.8	13.3
EV/EBITDA	107.7	94.7	66.8	49.4
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	585	653	873	1,173
折旧和摊销	67	74	83	94
营运资金变动	(270)	(118)	(194)	(201)
经营活动现金流	354	605	759	1,063
资本开支	450	246	286	292
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(1,247)	(246)	(286)	(292)
股权募资	2,276	0	0	0
债务募资	(40)	0	0	0
筹资活动现金流	2,224	0	0	0
现金净流量	1,331	359	473	771

分析师简介

顾熹闽，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。