

申报 HA 新食品原料获批，打开增长新空间

事件

国家卫生健康委 1 月 7 日发布正式公告，批准由华熙生物申报的透明质酸钠（即透明质酸，HA）为新食品原料，使用范围为乳及乳制品，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，冷冻饮品，不包括婴幼儿食品。

简评

2008 年批准 HA 保健食品应用，此次审批扩大为普通食品

从透明质酸在食品领域的应用情况看，根据华熙生物招股书，研究显示口服透明质酸具有补水、改善关节功能和骨质疏松、修复胃黏膜损伤、促进创伤愈合、改善心血管系统、改善软骨病症状、提高人体免疫力、促血管生成等功效。

日本于 20 世纪末首次推出口服透明质酸护肤保健食品，食用安全性得以验证，2009 年日本健康营养食品协会制定 HA 的食品行业标准。近年来透明质酸已广泛应用于各种食品及饮料，美国、英国、加拿大、捷克等国均有多款含透明质酸保健食品上市。2008 年 5 月，国家卫生部按批准透明质酸钠作为新资源食品用作保健食品原料，仅能用于保健食品，截止 2019 年我国也有 20 余种已上市的含透明质酸钠的保健食品。

而在市场规模更加庞大的普通食品领域，日本、韩国、中国台湾等国家和地区已有透明质酸广泛应用，我国此前则未通过相关审批，消费者主要依靠海淘、代购等。本次国家卫生健康委批准透明质酸钠应用于普通食品领域，打开透明质酸在国内市场普通食品的应用前景，对于食品级透明质酸原料和相关终端产品有极其重要的开创性意义。

原料端直接受益庞大国内市场，产品端前景值得期待

此次透明质酸作为新食品原料过审，为公司原料和终端产品打开新增长空间。原料端，根据 Frost&Sullivan 报告，2014-2018 年全球食品级透明质酸销量从 82 吨增至 230 吨，CAGR 达 29.4%，

华熙生物 (688363)

维持

买入

史琨

shikun@csc.com.cn

010-65608483

SAC 执证编号：S1440517090002

SFC 中央编号：BPD410

邱季

qiuji@csc.com.cn

010-86451494

SAC 执证编号：S1440520070016

周博文

zhoubowen@csc.com.cn

010-86451380

SAC 执证编号：S1440520100001

发布日期：2021 年 01 月 11 日

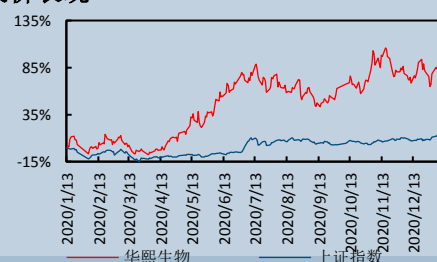
当前股价：156.6 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
9.11/4.42	13.91/5.98	87.71/73.51
12 月最高/最低价 (元)		173.98/72.0
总股本 (万股)		48,000.0
流通 A 股 (万股)		9,334.2
总市值 (亿元)		751.68
流通市值 (亿元)		146.17
近 3 月日均成交量 (万股)		206.99
主要股东		
华熙昕宇投资有限公司		59.06%

股价表现



增速高于化妆品级和医药级透明质酸，并预计至 2023 年将达 654.3 吨，超过化妆品级透明质酸成为第一大原料类别。

公司自主研发的食品级透明质酸钠原料 HAPLEX®Plus 采用先进的微生物发酵工艺，用于胶囊、片剂、冲剂、口服液等保健食品或饮料、糖果等普通食品，具备改善皮肤水份、增加骨密度、抗氧化等功能，对胃黏膜损伤有辅助保护作用，已获 HALAL 清真食品认证和 KOSHER 犹太洁食认证，品质具备行业优势。2018 年公司食品级透明质酸原料产能 54.83 吨，销量 58.68 吨，按照 Frost&Sullivan 报告数据估计占全球市场占有率达到 25.5%。2019 年来公司济南新厂区等产能陆续投产，加上收购以生产食品级透明质酸为主的东营佛思特（约 100 吨食品/化妆品级原料产能），在此次审批通过后，新需求对接新产能，有望带来食品级透明质酸快速放量。

应用端，公司半年报披露目前有护眼保健品、HA 便携饮、HA 咀嚼片、透明质酸葡萄糖酸锌口服液、靓肤健骨保健食品等多项透明质酸保健食品在研项目，在透明质酸食品终端产品中持续进行研发储备。公司切入透明质酸化妆品终端领域获得成功，目前已成为集团重要增长驱动，在市场打开和研发储备支持下，公司作为行业先行者，未来有望在透明质酸普通食品产品领域进行开拓，不断完善全产业链布局。

投资建议：此次公司申报的透明质酸作为新食品原料获批落地意义重大，原料业务迎来重要驱动，结合新产能提升，有望迎来放量，支撑份额持续扩大。医疗终端产品高增基础和逻辑不变，尤其是医美景气度维持，带动公司医美产品快速恢复。化妆品业务品牌力不断夯实，夸迪、米蓓尔等子品牌今年电商日销及大促表现非常亮眼，全年收入高增。我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 7.34 亿元、10.21 亿元、13.69 亿元，对应 PE 为 111 倍、81 倍、53 倍，维持“买入”评级。

风险因素：国内外疫情后续发展情况；并购整合和协同不及预期；竞争激烈下技术和产能优势被削弱；消费恢复不及预期等。

重要财务指标

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,263	1,886	2,429	3,364	4,505
增长率(%)	54.4	49.3	28.8	38.5	33.9
净利润(百万元)	424	586	734	1,021	1,369
增长率(%)	90.7	38.2	25.3	39.2	34.0
ROE(%)	24.7	12.8	13.0	15.3	18.9
EPS(元/股，摊薄)	0.98	1.22	1.37	1.87	2.84
P/E(倍)	153.9	124.2	111.0	80.9	53.3
P/B(倍)	38.0	16.0	14.5	12.4	10.1

分析师介绍

史琨：2015-2017 年在东兴证券从事商贸零售行业研究，2017 年 7 月加入中信建投证券，拥有 4 年商贸零售和 2 年纺织服装行业研究经验。

邱季：上海财经大学学士、中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投证券。

周博文：人民大学学士、伦敦政经金融学硕士，2018 年加入中信建投证券。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即报告发布日后的 6 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准; 新三板市场以三板成指为基准; 香港市场以恒生指数作为基准; 美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 结论不受任何第三方的授意或影响。 (ii) 本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构 (以下合称 “中信建投”) 制作, 由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国 (仅为本报告目的, 不包括香港、澳门、台湾) 提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格, 本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投 (国际) 证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础, 不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料, 但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断, 该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更, 亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件, 而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况, 报告接收者应当独立评估本报告所含信息, 基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策, 中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保, 亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内, 中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益, 也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点, 分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系, 分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可, 任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容, 亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有, 违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话: (8610) 8513-0588
联系人: 杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话: (8621) 6882-1600
联系人: 翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话: (86755) 8252-1369
联系人: 陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投 (国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话: (852) 3465-5600
联系人: 刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk