

携手 ADM 布局益生菌业务，把握大健康产业机遇

核心观点

公司发布全资子公司（青岛蔚蓝生物集团有限公司）对外投资微生态制剂研究及产业化项目的公告。投资项目的实施主体艾地盟蔚蓝生物由公司与 ADM 合资设立，该项目旨在新建食品益生菌的生产工厂，预计将于 2025 年初正式投入生产运营，建成后可实现功能性益生菌菌粉原料产能 100 吨、益生菌液体产品产能 100 吨。从益生菌业务布局来看，公司拥有全面的研发平台、优秀的科研团队以及众多研发成果，具有一定的发展基础和优势。从行业发展来看，我国益生菌市场正处于快速增长阶段，预计将达到千亿元的市场规模。未来随着消费者对益生菌产品的认知度和接受度提升，市场需求将进一步扩大，尽管短期内新建益生菌产能项目对公司业绩影响较小，但投产后有望推动公司营收和盈利水平的提升。

事件

3月23日，公司披露关于全资子公司（青岛蔚蓝生物集团有限公司）对外投资微生态制剂研究及产业化项目的公告。

投资项目情况：艾地盟蔚蓝生物（蔚蓝生物与 ADM 合资设立）正在实施的“微生态制剂研究及产业化项目”，旨在新建食品益生菌的生产工厂。项目总投资约 4 亿元人民币，但总计不超过 6770 万美元。项目建设地址位于艾地盟蔚蓝生物厂区内，由合资公司艾地盟蔚蓝生物实施，预计将于 2025 年初正式投入生产运营。

重要财务指标

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 960.25 | 1,150.82 | 1,079.99 | 1,219.06 | 1,400.28 |
| YoY(%) | 13.40 | 19.85 | -6.16 | 12.88 | 14.87 |
| 净利润(百万元) | 108.98 | 132.57 | 106.06 | 168.47 | 194.92 |
| YoY(%) | 40.16 | 21.65 | -20.00 | 58.84 | 15.70 |
| 毛利率(%) | 48.73 | 46.26 | 46.61 | 49.58 | 49.96 |
| 净利率(%) | 11.35 | 11.52 | 9.82 | 13.82 | 13.92 |
| ROE(%) | 10.54 | 8.26 | 6.31 | 9.34 | 10.03 |
| EPS(摊薄/元) | 0.43 | 0.53 | 0.42 | 0.67 | 0.77 |
| P/E(倍) | 32.41 | 26.64 | 33.30 | 20.96 | 18.12 |
| P/B(倍) | 3.42 | 2.20 | 2.10 | 1.96 | 1.82 |

资料来源：iFinD，中信建投证券

蔚蓝生物(603739.SH)

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023年03月24日

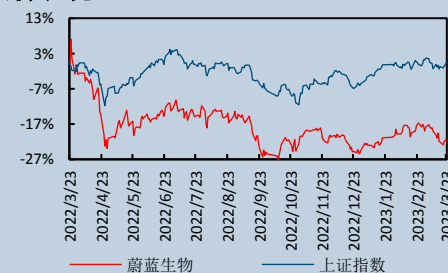
当前股价：13.93元

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 |
|----------------|------------|---------------|
| -3.20/-1.96 | 2.43/-4.00 | -22.61/-22.98 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | 19.19/12.98 |
| 总股本 (万股) | | 25,244.17 |
| 流通 A 股 (万股) | | 25,244.17 |
| 总市值 (亿元) | | 35.17 |
| 流通市值 (亿元) | | 35.17 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | 102.09 |
| 主要股东 | | |
| 青岛康地恩实业有限公司 | | 44.53% |

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-30 【中信建投农林牧渔】蔚蓝生物(603739):三季度营收环比改善，盈利能力略承压
- 2022-08-23 【中信建投农林牧渔】蔚蓝生物(603739):动保板块持续升级，积极拓展食品赛道和非常规原料应用

简评

1、与 ADM 开展多领域合作，拓展食品产业新赛道

ADM 是人类和动物营养领域、农产品加工和贸易领域的全球领先企业，是全球主要的人类营养健康配料供应商及世界 500 强之一，在全球拥有近 800 个设施，为 200 多个国家的客户提供产品和服务。公司与 ADM 集团开展多领域业务合作，2022 年 5 月，公司与 ADM 合资设立艾地盟蔚蓝生物科技（山东）有限公司，作为一家中外合资公司，艾地盟蔚蓝生物可以链接 ADM 全球益生菌资源与蔚蓝生物的益生菌技术与菌株储备，利用西班牙 Biopolis、美国 Deerland 以及蔚蓝生物自主研发的专利菌株，为客户提供优质的食品益生菌产品和定制化的全程服务。本次投资项目即艾地盟蔚蓝生物正在实施的“微生态制剂研究及产业化项目”，旨在新建食品益生菌的生产工厂，进行食品益生菌产品的生产和销售，销售模式为 B2B（包括 B2B2C），产品面向全球市场推广。该项目预计 2025 年初正式投入生产运营，项目建成后，可实现功能性益生菌菌粉原料产能 100 吨、益生菌液体产品产能 100 吨。公司与 ADM 开展多领域合作，能够利用 ADM 的技术优势和国际客户资源，有望在合作领域实现较快速的发展，实现资源优势互补，加快技术成果转化。

2、国内益生菌市场规模为千亿级，未来发展空间广阔

益生菌产品属于食品工业中高科技含量产品，产品功能逐渐从肠道健康、免疫力调节延伸至营养代谢、体重控制、情绪管理、口腔健康等方面。同时，益生菌应用领域广泛，涵盖食品、保健品、护肤品等，属于国家政策鼓励发展的行业。近年来消费者对益生菌的关注度逐渐提升，尤其是母婴产品市场和有健康保健需求的中老年人。从消费者认知度来看，中国营养学会《中国益生菌益生元消费者调研报告》显示，消费者对益生菌的认知率约 7 成，仍需进一步提升。我国益生菌市场当前正处于快速增长期，发展前景广阔，市场规模能达千亿级。未来，随着消费者对益生菌产品的认知度和接受度提升，市场需求有望进一步扩大，应用场景也将不断丰富，叠加国家政策环境的支持，益生菌项目的布局有望推动公司进一步发展。

3、持续发力益生菌产品研发，把握产业发展机遇

食品益生菌方面，公司在原有动植物微生态研发实力的基础上，组建了营养与健康技术中心，形成了菌库建设、体外评价、动物试验、临床试验、生产工艺、制剂工艺、终端应用等七大研发平台。同时，公司不断加强科研队伍建设，拥有一支多学科背景交叉融合的科研团队。2022 年半年报显示，公司开发出自主知识产权益生菌株 30 株，涉及功能包括缓解胃肠不适、改善皮肤状态、延缓衰老、增强骨骼健康、增强免疫功能、预防上呼吸道感染以及抗菌消炎等，已申请益生菌相关发明专利 47 项和实用新型专利 13 项，PCT 专利 6 项，目前已授权专利 18 项，主题涵盖益生菌膳食补充剂、护肤品功能性原料、菌剂货架期预测技术和产品应用设计创新等，拥有众多研究成果。公司在益生菌研发平台、科研团队以及研究成果方面均具有一定优势，有利于把握益生菌产业发展机遇，从盈利角度来看，益生菌产品毛利水平相对较高，未来益生菌项目的投产将推动公司盈利能力的提升。

4、盈利预测与评级：公司积极与科研机构及全球领先企业展开合作，拓展食品益生菌、酿造、植物提取等食品产业新赛道。同时，酶制剂、微生态制剂等生物行业是我国战略性新兴产业，且应用领域广泛，受益于国家对安全环保、食品安全的逐步重视，市场发展前景广阔。结合公司股权激励计划业绩考核目标，预计公司 2022-2024 年实现营业收入 10.80/12.19/14.00 亿元，归母净利润 1.06/1.68/1.95 亿元，EPS 分别为 0.42/0.67/0.77 元，对应 PE 分别为 33.3x/21.0x/18.1x，维持“增持”评级。

风险分析

①养殖行业疫情风险：若养殖行业发生疫情，其上游的饲用酶、动物微生态和动保产品的需求短期内均会下滑，会对公司业绩产生不利影响。②产品开发不及预期风险：公司研发投入占营收比例处于行业较高水平，若未来产品开发不及预期，公司的生产经营可能受阻，盈利能力可能下滑。③市场竞争加剧风险：若公司不能紧跟行业发展和需求变化趋势，则未来将面临市场竞争加剧导致业绩下滑的风险。④销售周期性风险：公司产品主要应用领域中，养殖行业和受其影响的饲料行业具有较强的周期性，二者的波动将影响公司未来业绩。

分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@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
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@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