

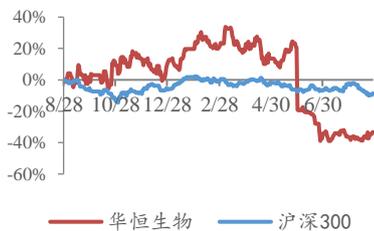
二季度业绩环比大幅增长，拓展产品矩阵打开成长空间

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-29

收盘价（元）	92.00
近 12 个月最高/最低（元）	132.82/82.21
总股本（百万股）	157.18
流通股本（百万股）	101.58
流通股比例（%）	64.63
总市值（亿元）	144.61
流通市值（亿元）	93.45

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

- 业绩创历史新高，拓展品类加速成长 2023-04-27
- 全年业绩大幅增长，持续扩充产品矩阵 2023-01-20

主要观点：

● 事件描述

2023年8月28日，华恒生物发布2023年中报，报告期内公司实现营业收入8.50亿元，同比增加35.14%；归母净利润1.91亿元，同比增长48.26%；扣非归母净利润1.89亿元，同比增长56.04%。

● 中报业绩符合预期，氨基酸类产品持续放量

公司二季度业绩环比大幅增长。2023年上半年公司实现营业收入8.50亿元，同比增加35.14%；归母净利润1.91亿元，同比增长48.26%；扣非归母净利润1.89亿元，同比增长56.04%。2023Q2公司实现营业收入4.50亿元，同比增长25.42%，环比增长12.34%；归母净利润1.10亿元，同比增长49.18%，环比增长35.52%；扣非净利润1.11亿元，同比增长64.02%，环比增长41.91%。报告期内公司业绩增长主要系公司丙氨酸、缬氨酸产品持续放量，秦皇岛及巴彦淖尔两大基地产品产销两旺。公司研发投入持续增长，2023H1研发费用5435.11万元，同比增加62.87%，研发费率6.40%，同比+1.09pct，其中Q2研发费用2962.50万元，环比增加19.81%，研发费率6.59%，同比+1.1pct。研发费用增加主要系公司加大对PDO等新单品开发的技术研发投入，2023H1公司新增发明专利9项，新增实用新型专利7项。报告期内公司销售费用增长，2023H1销售费用2391.34万元，同比增加83.56%，主要系报告期内公司升级原有营销组织体系，推动产品事业部（BU）和销售事业部（SU）组织制度建设、积极招募销售人才薪酬开支增加所致。2023Q2公司财务费用-862.35万元，主要系受人民币汇率走低影响汇兑净收益增长所致。

● 拓展合成生物学产品矩阵，打开业绩成长空间

生物基新材料单体项目有序推进，增资睿嘉康深化非粮生物质原料发酵技术合作研发。报告期内，公司3大规划项目稳步推进。其中，赤峰基地年产5万吨生物基1,3-丙二醇项目将有望于2024年底建成投产；秦皇岛基地年产5万吨生物基苹果酸建设项目有望于2025年建成投产；赤峰基地5万吨丁二酸及生物基产品原料基地项目有望2025年建成投产，其产能规划含42万吨淀粉产品，项目完工后有望满足公司现有及规划中新增产品的原料需求，进一步强化成本优势。此外，2023年8月12日公司公告拟出资人民币500万元向参股公司武汉睿嘉康生物增资，本次增资完成后，公司持有睿嘉康股权将从10%增至11.0345%。睿嘉康拥有的运动发酵单胞菌，解决了非粮原料复杂成分中弱酸、糠醛及酚醛类抑制物限制常用工业菌株生长和发酵的行业痛点，突破了非粮原料生产大宗化学

品的瓶颈，部分产品将进入中试阶段，较公司此前投资时取得较大进展。本次增资有助于加深公司与睿嘉康在非粮生物质原料发酵技术方面的合作，丰富公司生物制造所需碳源及下游产品技术布局。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.05、5.20、7.11 亿元，同比增速为 26.7%、28.1%、36.8%。对应 PE 分别为 36、28、20 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料产品价格上涨；
- (3) 市场需求放缓及市场容量有限的风险；
- (4) 行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1419	1658	2003	2978
收入同比 (%)	48.7%	16.9%	20.8%	48.7%
归属母公司净利润	320	405	520	711
净利润同比 (%)	90.2%	26.7%	28.1%	36.8%
毛利率 (%)	38.7%	41.0%	43.0%	40.5%
ROE (%)	21.6%	22.7%	22.5%	23.5%
每股收益 (元)	2.95	2.58	3.31	4.52
P/E	52.63	35.67	27.84	20.34
P/B	11.37	8.09	6.27	4.79
EV/EBITDA	43.31	26.27	20.74	15.73

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	863	767	931	1399	
现金	147	55	26	102	
应收账款	260	224	366	515	
其他应收款	14	25	13	45	
预付账款	16	31	35	51	
存货	136	136	173	313	
其他流动资产	290	296	318	373	
非流动资产	1164	1803	2339	2763	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	763	966	1127	1232	
无形资产	73	88	106	125	
其他非流动资产	328	749	1106	1406	
资产总计	2027	2570	3270	4162	
流动负债	389	324	505	687	
短期借款	79	97	121	148	
应付账款	222	128	272	359	
其他流动负债	88	99	113	180	
非流动负债	157	457	457	457	
长期借款	0	300	300	300	
其他非流动负债	157	157	157	157	
负债合计	545	781	962	1144	
少数股东权益	1	1	0	-1	
股本	108	157	157	157	
资本公积	624	576	576	576	
留存收益	748	1055	1575	2286	
归属母公司股东权益	1480	1788	2308	3019	
负债和股东权益	2027	2570	3270	4162	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	357	442	628	635	
净利润	319	405	519	710	
折旧摊销	59	115	141	163	
财务费用	0	8	15	15	
投资损失	-8	-8	-11	-16	
营运资金变动	-26	-79	-36	-237	
其他经营现金流	359	484	556	946	
投资活动现金流	-342	-747	-666	-571	
资本支出	-456	-755	-676	-587	
长期投资	102	0	0	0	
其他投资现金流	12	8	11	16	
筹资活动现金流	6	213	8	13	
短期借款	61	18	23	28	
长期借款	0	300	0	0	
普通股增加	0	49	0	0	
资本公积增加	36	-49	0	0	
其他筹资现金流	-91	-105	-15	-15	
现金净增加额	27	-92	-30	77	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业收入	1419	1658	2003	2978	
营业成本	870	978	1142	1772	
营业税金及附加	8	12	13	20	
销售费用	29	30	37	56	
管理费用	113	124	151	225	
财务费用	-7	8	15	15	
资产减值损失	0	0	0	0	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	
投资净收益	8	8	11	16	
营业利润	342	448	571	779	
营业外收入	6	0	0	0	
营业外支出	6	0	0	0	
利润总额	343	448	571	779	
所得税	24	43	52	69	
净利润	319	405	519	710	
少数股东损益	-1	0	-1	-1	
归属母公司净利润	320	405	520	711	
EBITDA	387	563	716	941	
EPS (元)	2.95	2.58	3.31	4.52	

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	48.7%	16.9%	20.8%	48.7%
营业利润	83.6%	31.0%	27.3%	36.6%
归属于母公司净利润	90.2%	26.7%	28.1%	36.8%
获利能力				
毛利率 (%)	38.7%	41.0%	43.0%	40.5%
净利率 (%)	22.6%	24.5%	25.9%	23.9%
ROE (%)	21.6%	22.7%	22.5%	23.5%
ROIC (%)	19.6%	18.5%	19.2%	20.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	26.9%	30.4%	29.4%	27.5%
净负债比率 (%)	36.8%	43.7%	41.7%	37.9%
流动比率	2.22	2.36	1.84	2.04
速动比率	1.77	1.78	1.38	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.81	0.72	0.69	0.80
应收账款周转率	6.50	6.84	6.78	6.76
应付账款周转率	5.41	5.59	5.71	5.62
每股指标 (元)				
每股收益	2.95	2.58	3.31	4.52
每股经营现金流 (摊薄)	2.27	2.81	3.99	4.04
每股净资产	13.66	11.38	14.68	19.21
估值比率				
P/E	52.63	35.67	27.84	20.34
P/B	11.37	8.09	6.27	4.79
EV/EBITDA	43.31	26.27	20.74	15.73

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。