

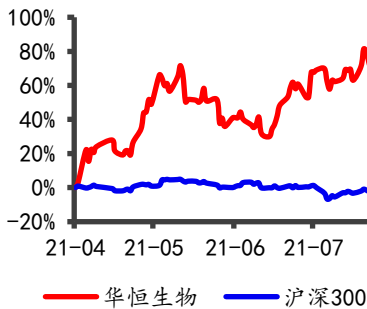
营收同比高增长，布局香精香料及生物基材料

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-08-18

收盘价（元）	55.00
近12个月最高/最低（元）	64.87/34.08
总股本（百万股）	108.00
流通股本（百万股）	23.70
流通股比例（%）	21.9
总市值（亿元）	594.0
流通市值（亿元）	179.9

公司价格与沪深300走势比较


分析师：刘万鹏

执业证书号：S0010520060004

电话：18811591551

邮箱：liuwp@hazq.com

联系人：曾祥钊

执业证书号：S0010120080034

电话：13261762913

邮箱：zengxz@hazq.com

相关报告

1. 子公司投建三支链氨基酸项目，延续成长性 2021-6-11
2. 以生物法丙氨酸为基础，发力合成生物学赛道 2021-6-13

主要观点：

● 事件描述：

8月17日，华恒生物发布2021年半年报。据公告，2021年上半年，公司实现营收3.80亿元，同比上升46.88%；归母净利润0.62亿元，同比下降4.11%；扣非后归母净利润0.56亿元，同比下降5.47%；加权平均净资产收益率为8.78%，同比下降7.38个百分点；经营活动现金流净额为1.11亿元，同比增长0.51亿元。

● 营收增长明显，净利润基本持平，主要因为销量和原料成本上升

2021H1，公司实现毛利润1.21亿元，同比增长1.19%。2021H1，公司财务费用-48.52万元，主要系利息收入增加所致；管理费用3193万元，同比增长108.37%，主要系上市相关费用增加所致；销售费用458.15万元，同比减少44.47%。公司经营活动净现金流1.11亿元，同比上升85.49%；投资活动净现金流为-5.31亿元，同比增长1192.06%，主要系购买理财产品及子公司巴彦淖尔募投项目建设投入增加所致；筹资活动净现金流为4.68亿元，主要系首次公开发行股份募集资金增加所致。存货周转天数为40.94天，同比减少21.3天。公司应付票据及账款由期初的0.87亿元增长至1.53亿元；应收票据及账款由期初的1.17亿元增长至1.72亿元，是销售回款收到的银行承兑汇票增加以及期末应收信用期内贷款增加所致。公司2021H1购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（资本开支）为1.31亿元，同比增长232.34%，主要由于子公司巴彦淖尔募投项目建设投入增加所致。截止2021年上半年，公司巴彦淖尔交替年产2.5万吨丙氨酸、缬氨酸项目本期新增投入2008万元，目前工程累计投入占预算比例为42.2%，工程进度已达50%。

单季度来看，2021Q2公司营收2.15亿元，同比增长66.75%，环比增长29.98%；毛利润0.64亿元，同比增长10.25%；毛利率为29.94%，同比下降15.34个百分点；归母净利润0.31亿元，同比减少0.05%，环比减少0.10%。营收同比、环比增长明显，主要是因为公司产品销量大幅增加；但毛利和净利增幅较小，主要是因为营业成本增加及管理费用增加。原材料方面，2021H1公司主要原材料淀粉、葡萄糖、L-天冬氨酸和氨水等采购价格涨幅较大，价格向下游传递较慢，因此导致毛利率出现较大幅度下降。

● 规划建设7000吨β-丙氨酸衍生物，进一步提高市占率

公司为完善产业链，进一步扩展业务范围，拟投资不超过2亿元人民币，建设7000吨/年β-丙氨酸衍生物项目。本次投资项目资金来源主要为自筹资金，预计建设期18个月，项目建设地点位于安徽省合肥市双凤工业区。项目建成后将进一步巩固公司在丙氨酸产业链的地位，提高市

市场占有率，有望为公司带来 1.4 亿元的营收增量。

图表 1 公司产能现有产能及规划产能统计

产品名称		工艺	现有产能 (吨/年)	规划产能 (吨/年)
丙氨酸系列产品	L-丙氨酸	发酵法	23000	15000 (丙氨酸, 缬氨酸交替生产项目) 5000 (发酵法技改扩产)
	DL-丙氨酸	酶法	2500	
	β-丙氨酸	酶法	1000	7000 (β-丙氨酸衍生物, 投资 2 亿元)
L-缬氨酸		发酵法	-	10000 (丙氨酸, 缬氨酸交替生产项目)
D-泛酸钙		酶法	300	-
α-熊果苷		酶法	-	-
三支链氨基酸		发酵法	-	16000 (投资 2.5 亿元)

资料来源：公司公告，华安证券研究所

● 设立子公司，布局香精香料及生物基材料

为了加快合成生物学领域的布局，充分发挥先发优势，公司拟与关联方（公司高管）张学礼、郭恒华、张冬竹、樊义合资设立华恒香料科技有限公司和礼合生物材料科技有限公司。华恒香料拟主营业务包括萜类产品（如檀香、玫瑰精油等）技术的研究和开发，上市公司出资 95 万元，占比 19%；礼合生物拟主营业务包括生物基产品（如 1,3-丙二醇产品等）技术的研究和开发，上市公司出资 500 万元，占比 10%。通过布局香精香料及生物基材料的研究开发，公司可以充分利用合成生物学领域的先发优势，开发种类更多的新产品，丰富产业链的同时也为公司未来带来成长空间。

● 投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 1.55、2.00、2.70 亿元，同比增速为 27.9%、29.1%、35.1%。对应 PE 分别为 38.36、29.71、21.99 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

市场竞争加剧的风险；配方技术泄露的风险；客户集中度较高风险；主要产品应用领域较为集中的风险；原材料价格上涨的风险；产品结构较为单一的风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	487	811	1013	1253
收入同比 (%)	-0.8%	66.5%	24.9%	23.6%
归属母公司净利润	121	155	200	270
净利润同比 (%)	-4.2%	27.9%	29.1%	35.1%
毛利率 (%)	43.5%	38.2%	38.2%	40.1%
ROE (%)	24.7%	24.0%	23.7%	24.2%
每股收益 (元)	1.50	1.43	1.85	2.50
P/E	0.00	38.36	29.71	21.99
P/B	0.00	9.21	7.03	5.33
EV/EBITDA	-0.05	21.69	16.87	13.82

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	262	278	347	493	营业收入	487	811	1013	1253
现金	62	0	0	49	营业成本	275	501	626	750
应收账款	88	116	141	194	营业税金及附加	6	10	13	16
其他应收款	10	9	12	18	销售费用	18	29	36	45
预付账款	8	8	10	15	管理费用	36	67	75	96
存货	47	87	116	132	财务费用	7	1	1	0
其他流动资产	45	59	68	84	资产减值损失	-3	0	0	0
非流动资产	481	632	821	968	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	390	521	694	828	营业利润	132	178	231	312
无形资产	42	55	74	84	营业外收入	9	0	0	0
其他非流动资产	49	56	53	56	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	743	911	1168	1461	利润总额	140	178	231	312
流动负债	162	175	232	255	所得税	19	23	31	41
短期借款	55	16	33	0	净利润	121	155	200	270
应付账款	87	127	154	204	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	20	32	44	51	归属母公司净利润	121	155	200	270
非流动负债	91	91	91	91	EBITDA	157	206	266	319
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.50	1.43	1.85	2.50
其他非流动负债	91	91	91	91					
负债合计	253	266	323	347					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	81	81	81	81					
资本公积	42	42	42	42					
留存收益	367	522	722	992					
归属母公司股东权益	490	645	845	1115					
负债和股东权益	743	911	1168	1461					

现金流量表				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	110	178	237	280
净利润	121	155	200	270
折旧摊销	35	48	65	49
财务费用	5	2	1	1
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-49	-27	-29	-40
其他经营现金流	167	181	229	310
投资活动现金流	-74	-199	-253	-196
资本支出	-72	-199	-253	-196
长期投资	-2	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	0
筹资活动现金流	-21	-41	16	-34
短期借款	5	-39	18	-33
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-26	-2	-1	-1
现金净增加额	12	-62	0	49

主要财务比率				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-0.8%	66.5%	24.9%	23.6%
营业利润	-9.3%	34.7%	29.3%	35.1%
归属于母公司净利润	-4.2%	27.9%	29.1%	35.1%
获利能力				
毛利率 (%)	43.5%	38.2%	38.2%	40.1%
净利率 (%)	24.9%	19.1%	19.7%	21.6%
ROE (%)	24.7%	24.0%	23.7%	24.2%
ROIC (%)	19.3%	20.7%	19.9%	21.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.1%	29.2%	27.7%	23.7%
净负债比率 (%)	51.7%	41.3%	38.3%	31.1%
流动比率	1.62	1.59	1.50	1.93
速动比率	1.28	1.05	0.96	1.35
营运能力				
总资产周转率	0.66	0.89	0.87	0.86
应收账款周转率	5.51	7.02	7.17	6.47
应付账款周转率	3.17	3.94	4.06	3.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.50	1.43	1.85	2.50
每股经营现金流薄)	1.01	1.65	2.19	2.59
每股净资产	4.54	5.97	7.82	10.32
估值比率				
P/E	0.00	38.36	29.71	21.99
P/B	0.00	9.21	7.03	5.33
EV/EBITDA	-0.05	21.69	16.87	13.82

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 刘万鹏, 德克萨斯大学奥斯汀分校机械硕士, 主要从事生物半导体、生物机械领域研究, 共发表 10 篇国际论文, 引用数超 600 次, 申请 5 项国家发明专利; 天津大学化工学士; 2 年央企战略规划经验, 5 年化工卖方研究经验; 2019 年“金麒麟”化工行业新锐分析师第一名; 2019 年“新财富”化工行业团队入围。

联系人: 曾祥钊, 中国科学院化工硕士, 清华大学化工学士。

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;
- 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。