

华恒生物 (688639)

证券研究报告

2021年08月18日

销售规模显著提升，加快产品矩阵拓展

事件：公司发布 2021 年中报，实现营业收入 3.80 亿元，同比增长 46.9%；实现营业利润 0.68 亿元，同比下降 8.5%；归属于上市公司股东的净利润 0.62 亿元，同比下降 4.1%，扣除非经常性损益后的净利润 0.56 亿元，同比下降 5.5%。按 1.08 亿股的总股本计，实现每股收益 0.58 元（扣非后为 0.52 元），每股经营现金流为 1.02 元。其中第二季度实现营业收入 2.15 亿元，同比增长 66.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.31 亿元，同比下降 0.05%；单季度 EPS 0.29 元。

销售规模快速扩大，毛利率下降拖累业绩

2021 年上半年公司新产品销售量增加带动营收同比大幅增长 47%，增加额 1.2 亿元；特别是二季度实现营收约 2.15 亿元，同比大幅增长 67%，环比增长约 30%。分基地来看，2019 年成立的巴彦淖尔基地实现收入 1.0 亿元，净利润 1787 万元（去年同期为亏损 206 万元），预计是公司的增量主要来源。而我们推测由于成本的显著提升，拖累公司上半年综合毛利率同比下降 14 个 pcts 至 31.8%，毛利额同比仅小幅增加 194 万元；二季度单季度毛利率仅 30%，同比下降 15 个 pcts，环比下降 4 个 pcts。

管理费用增加较多，对业绩增长有一定影响

公司上半年期间费用合计 5516 万元，同比增加约 1308 万元；其中，销售费用、财务费用分别同比减少 367、116 万元；而管理费用同比增加 1661 万元，主要系公司在上市进程中相关费用增加所致，此外咨询服务费与业务招待费增幅明显。公司持续加大研发投入，上半年研发费用同比增加约 130 万元至 1914 万元，新增发明专利 4 项、实用新型专利 8 项；披露在研项目 19 个，涉及菌种构建开发、生产工艺等，预算总投资 3401 亿元，研发人员数量同比增加约 37%。

国内生物法规规模化生产特种氨基酸细分领域龙头企业，加快产品矩阵拓展

公司以合成生物技术为核心，专注于氨基酸及其衍生物产品的研发、生产和销售，主要产品包括丙氨酸系列产品（L-丙氨酸、DL-丙氨酸、β-丙氨酸）、D-泛酸钙和 α-熊果苷等，可广泛应用于日化、医药及保健品、食品添加剂、饲料等众多领域。公司现已成为全球领先的通过生物制造方式规模化生产小品种氨基酸产品的企业之一，其中丙氨酸系列产品生产规模位居国际前列。公司通过优势产品 L-丙氨酸（IPO 募集资金项目）新增扩产增强其优势产品的龙头地位，同时持续丰富产品矩阵，积极推进包括缬氨酸（IPO 募集资金项目）、β-丙氨酸衍生物（安徽华恒 7000 吨）、巴彦淖尔 1.6 万吨三支链氨基酸项目建设。此外，公司公告拟成立华恒香料、礼合生物两家子公司，积极探索、布局新技术、新领域。

盈利预测与估值：预计公司 2021/2022/2023 年净利润分别为 1.66/2.35/3.48 亿元，对应 PE 36/25/17 倍，维持“买入”的投资评级。

风险提示：产品系列较为单一风险、主要产品应用领域较为集中风险、市场需求放缓及容量有限风险、主要产品销售价格下降风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	491.31	487.24	646.99	856.06	1,118.26
增长率(%)	16.74	(0.83)	32.79	32.31	30.63
EBITDA(百万元)	202.73	189.53	207.21	285.62	415.13
净利润(百万元)	126.38	121.10	166.27	234.80	348.06
增长率(%)	67.37	(4.18)	37.30	41.21	48.24
EPS(元/股)	1.17	1.12	1.54	2.17	3.22
市盈率(P/E)	47.00	49.05	35.72	25.30	17.07
市净率(P/B)	16.11	12.13	8.91	6.83	5.14
市销率(P/S)	12.09	12.19	9.18	6.94	5.31
EV/EBITDA	0.00	0.00	27.70	19.53	12.82

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	化工/化学制品
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	55 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	108.00
流通 A 股股本(百万股)	23.70
A 股总市值(百万元)	5,940.00
流通 A 股市值(百万元)	1,303.76
每股净资产(元)	9.95
资产负债率(%)	19.77
一年内最高/最低(元)	64.87/34.08

作者

唐婕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519070001
tjie@tfzq.com

李辉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517040001
huili@tfzq.com

张峰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110518080008
zhangfeng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《华恒生物-公司点评:生物发酵法技术进一步延伸，未来空间广阔》 2021-06-11

2 《华恒生物-首次覆盖报告:丙氨酸全球龙头，以领先技术优势实现多产品树发展》 2021-06-09

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	54.50	62.20	180.43	338.84	594.14	营业收入	491.31	487.24	646.99	856.06	1,118.26
应收票据及应收账款	65.88	117.31	118.12	129.18	181.45	营业成本	265.47	275.13	346.17	413.97	517.12
预付账款	0.70	8.29	2.88	4.01	4.60	营业税金及附加	6.67	6.32	8.00	11.10	14.28
存货	55.51	47.11	49.05	65.94	77.71	营业费用	16.69	18.41	21.92	29.01	37.89
其他	9.66	26.67	10.79	25.70	20.48	管理费用	33.05	35.77	43.53	85.61	89.46
流动资产合计	186.25	261.58	361.28	563.67	878.38	研发费用	29.95	30.12	38.82	51.36	67.10
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	2.88	7.23	0.79	(1.48)	(2.66)
固定资产	292.96	390.44	399.04	412.31	427.60	资产减值损失	(0.15)	(2.86)	(0.88)	(1.30)	(1.68)
在建工程	14.46	21.17	36.70	46.02	51.61	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	43.48	41.53	39.63	37.73	35.83	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	23.95	28.16	19.65	23.92	23.91	其他	(9.21)	(15.23)	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	374.84	481.30	495.03	519.99	538.95	营业利润	145.97	132.36	188.65	267.80	396.76
资产总计	561.09	742.89	856.31	1,083.66	1,417.33	营业外收入	2.19	8.92	4.62	5.24	6.26
短期借款	50.07	55.07	0.00	0.00	0.00	营业外支出	2.37	1.34	1.46	1.73	1.51
应付票据及应付账款	51.79	86.84	105.47	124.51	162.78	利润总额	145.78	139.94	191.81	271.31	401.51
其他	30.54	19.73	17.16	16.40	21.42	所得税	19.41	18.84	25.53	36.52	53.45
流动负债合计	132.39	161.64	122.63	140.91	184.20	净利润	126.38	121.10	166.27	234.80	348.06
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	126.38	121.10	166.27	234.80	348.06
其他	60.01	91.47	67.28	72.92	77.22	每股收益(元)	1.17	1.12	1.54	2.17	3.22
非流动负债合计	60.01	91.47	67.28	72.92	77.22						
负债合计	192.41	253.11	189.91	213.83	261.42	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
股本	81.00	81.00	108.00	108.00	108.00	营业收入	16.74%	-0.83%	32.79%	32.31%	30.63%
资本公积	41.93	41.93	41.93	41.93	41.93	营业利润	72.81%	-9.32%	42.53%	41.96%	48.16%
留存收益	287.68	408.78	558.40	761.83	1,047.90	归属于母公司净利润	67.37%	-4.18%	37.30%	41.21%	48.24%
其他	(41.93)	(41.93)	(41.93)	(41.93)	(41.93)	获利能力					
股东权益合计	368.68	489.78	666.40	869.83	1,155.90	毛利率	45.97%	43.53%	46.49%	51.64%	53.76%
负债和股东权益总计	561.09	742.89	856.31	1,083.66	1,417.33	净利率	25.72%	24.85%	25.70%	27.43%	31.13%
						ROE	34.28%	24.73%	24.95%	26.99%	30.11%
						ROIC	37.80%	34.00%	36.13%	49.42%	67.38%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	126.38	121.10	166.27	234.80	348.06	资产负债率	34.29%	34.07%	22.18%	19.73%	18.44%
折旧摊销	33.14	35.04	17.77	19.31	21.03	净负债率	2.87%	-1.46%	-27.08%	-38.95%	-51.40%
财务费用	3.02	5.42	0.79	(1.48)	(2.66)	流动比率	1.41	1.62	2.95	4.00	4.77
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.99	1.33	2.55	3.53	4.35
营运资金变动	11.76	(25.31)	18.91	(24.33)	(11.80)	营运能力					
其它	7.18	(26.68)	0.00	(0.00)	(0.00)	应收账款周转率	6.37	5.32	5.50	6.92	7.20
经营活动现金流	181.48	109.57	203.75	228.29	354.63	存货周转率	10.77	9.50	13.46	14.89	15.57
资本支出	38.99	105.84	64.19	34.36	35.70	总资产周转率	0.89	0.75	0.81	0.88	0.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	(118.85)	(179.65)	(104.19)	(74.36)	(75.70)	每股收益	1.17	1.12	1.54	2.17	3.22
投资活动现金流	(79.86)	(73.81)	(40.00)	(40.00)	(40.00)	每股经营现金流	1.68	1.01	1.89	2.11	3.28
债权融资	65.09	55.07	0.00	0.00	0.00	每股净资产	3.41	4.54	6.17	8.05	10.70
股权融资	(2.88)	(7.23)	26.21	1.48	2.66	估值比率					
其他	(171.11)	(68.91)	(71.72)	(31.36)	(61.99)	市盈率	47.00	49.05	35.72	25.30	17.07
筹资活动现金流	(108.89)	(21.07)	(45.51)	(29.88)	(59.33)	市净率	16.11	12.13	8.91	6.83	5.14
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	0.00	0.00	27.70	19.53	12.82
现金净增加额	(7.28)	14.68	118.23	158.41	255.30	EV/EBIT	0.00	0.00	30.30	20.94	13.50

资料来源:公司公告, 天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com