

二季度业绩略超预期，新建项目逐步落地

华恒生物 (688639)

事件

公司发布 2022 半年报，2022 年 H1 实现营收 6.29 亿元，同比+65.7%；实现归母净利 1.29 亿元，同比+107.6%。其中 2022Q2 实现营收 3.59 亿元，同比+67.1%，环比+32.6%；实现归母净利 7376 万元，同比+137.6%，环比+33.6%。

简评

Q2 毛利率维持高位，玉米价格逐步回落

公司 2022 年 Q2 毛利率为 38.1%，同比+8.2%，环比-0.9%，整体处于近一年来的高位。根据 Wind，泛酸钙价格从 21 年 10 月开始从 77.5 万元/吨涨至 22 年 Q2 的 410 万元/吨，在 2022 年上半年贡献了显著的盈利弹性，今年 7 月以来泛酸钙价格高位回落，预计销量将环比提升，同时随着明年 7000 吨新增产能投产，泛酸钙业务的长期盈利中枢将上移。尽管玉米价格 Q2 环比略增，但从 5 月 20 日开始逐步触顶回落，最新 2800 元/吨，利好公司降本增效。

持续加大研发投入，加速技术创新

公司 2022 年 H1 研发费用 3371 元，同比+74%；研发费用率 5.3%，同比+0.3%；研发人员 133 人，同比增加 52 人；专利数新增 19 项。公司通过成立华恒合成生物技术研究院，积极引进海外高端人才，助力完善菌种构建-菌种放大-批量生产的全产业链路径。公司一方面针对现有主力品种丙氨酸、缬氨酸进行菌种和发酵工艺的优化，另一方面依托发酵+酶法两大平台，加速开发合成生物学新产品，以及推动在研管线的布局。

主业扩产稳步推进，新产品铸造未来

公司传统主业持续稳步发展，募投项目巴彦淖尔交替生产丙氨酸、缬氨酸项目和秦皇岛发酵法丙氨酸技改扩产项目，目前已按计划部分投产并逐步释放产能；三支链氨基酸及其衍生物项目和 7000 吨 beta 丙氨酸衍生物项目预计明年投产并释放业绩。在新产品的布局上，公司落子黑龙江：22 年 5 月 27 日，公司与黑龙江富裕县签署项目合作协议，公司拟在富裕生物医药产业园投资 20 亿元，新建以生产二元酸、二元醇为主的生物基材料基地，项目依托富裕工厂所产葡萄糖为原料，年用量 50 万吨。新产品应用范围广泛，极大的拓宽了公司的成长空间。

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

18800299360

SAC 执证编号：S1440521100005

发布日期：2022 年 08 月 18 日

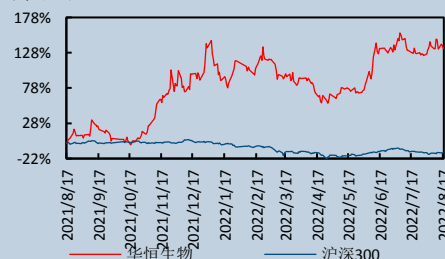
当前股价：128.18 元

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
1.53/2.28	31.1/24.52	125.31/139.97	
12 月最高/最低价 (元)			146.0/52.7
总股本 (万股)			10,840.0
流通 A 股 (万股)			6,854.53
总市值 (亿元)			138.95
流通市值 (亿元)			87.86
近 3 月日均成交量 (万股)			79.77
主要股东			
郭恒华			19.84%

股价表现



相关研究报告

- 22.06.16 【中信建投基础化工】华恒生物 (688639):华恒生物 (688639): 丙氨酸全球龙头，技术外延实现多维扩张
- 22.05.05 【中信建投基础化工】华恒生物 (688639):2021 年报&2022 年一季报点评: 氨基酸大幅度放量，业绩符合预期
- 22.02.25 【中信建投化学原料】华恒生物 (688639):全年业绩符合预期，持续拓展成长赛道

盈利预测与估值：主业持续扩产，新产品打开成长空间。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 2.7、3.61、4.51 亿元，对应 PE 分别为 51.5X、38.5X、30.8X，维持“买入”评级。

风险提示：

原材料价格波动；下游需求不及预期；行业竞争加剧；项目投产不及预期等。

图表1： 预测和比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	487	954	1,262	2,009	2,961
增长率(%)	-0.8	95.8	32.3	59.1	47.4
净利润(百万元)	121	168	270	361	451
增长率(%)	-4.2	38.9	60.3	33.7	25.2
毛利率(%)	43.5	32.3	38.0	34.6	31.7
净利率(%)	24.9	17.6	21.4	18.0	15.2
ROE(%)	24.7	14.2	19.4	20.8	21.0
EPS(摊薄/元)	1.50	1.55	2.49	3.33	4.16
P/E(倍)	85.7	82.6	51.5	38.5	30.8
P/B(倍)	21.2	11.7	10.0	8.0	6.5

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

卢昊： 中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 5 年化工实业和 5 年行业研究经验。

研究助理

陶爱普 17821425650 taoaipu@csc.com.cn

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
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 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