

华恒生物 (688639.SH)

强烈推荐 (维持)

利润增长环比再加速，公布定增预案布局未来增长点

华恒生物公布 2022 第三季度报告，公司 2022 前三季度营业收入 9.84 亿，同比+58.38%；归母净利润 2.17 亿，同比+112.61%；扣非归母净利润 2.02 亿，同比+123.13%。

- **利润增长强劲，环比再加速。** 华恒生物 2022 前三季度营业收入 9.84 亿，同比+58.38%；归母净利润 2.17 亿，同比+112.61%；扣非归母净利润 2.02 亿，同比+123.13%。2022Q3 单季度营业收入 3.55 亿，同比+46.93%，环比基本持平；归母净利润 8805 万，同比+120.40%，环比+19.36%；扣非归母净利润 8105 万，同比+134.44%，环比+19.61%。业绩增长主要靠缬氨酸及丙氨酸产品销量增加驱动。
- **毛利率持续提升，费用控制良好，研发投入加大。** 毛利率方面，公司 2022Q3 单季度毛利率 40%，与 2022Q2 单季度毛利率 38%相比提高两个百分点。费用率方面，2022Q3 公司销售费用率 2%，维持相对稳定。管理费用率 7.7%，相较于 2022Q2 单季度 8.3%进一步下降。2022Q3 单季度研发费用率 7.1%，相较于 2022Q2 单季度 5.5%提升 1.6 个百分点，绝对额达到 2533 万，同比+79.6%，环比+28.6%，研发投入持续增加。
- **公布 2022 年度向特定对象发行 A 股股票预案，主要针对丁二酸与苹果酸项目，布局未来业务增长点。** 华恒生物定增计划募集资金总额不超过 17.3 亿元，其中 7.5 亿元针对年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地建设项目，6.7 亿元针对年产 5 万吨生物基苹果酸生产建设项目，3 亿元补充流动资金。丁二酸是重要的平台化合物，生产生物基丁二酸，可用于生产生物基 PBS、BDO (1,4-丁二醇)、丁二酸酐、丁二酰亚胺及其衍生物等众多化学品和材料。苹果酸作为有机酸之一，其应用领域广泛，主要应用在食品饮料、医药、化工等领域，其中，食品和饮料领域的需求占比 80%以上，与柠檬酸、乳酸等传统酸味剂相比优势突出、附加值高。发酵法制取苹果酸更健康、安全，是苹果酸行业未来的主要发展趋势，具备良好发展前景。丁二酸与苹果酸项目是华恒生物未来重要的业务增长点，提前布局具有必要性。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 我们看好华恒生物在合成生物学领域的龙头地位以及未来长期可持续的增长，上调 2022 年公司业绩预测，预计公司 2022-2024 归母净利润分别为 2.8、4.2、7.0 亿，对应 2022-2024 年 PE 分别为 59x、40x、24x。维持“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：销售不及预期风险、原材料涨价风险、股价大幅波动风险。**

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	487	954	1444	2201	3395
同比增长	-1%	96%	51%	52%	54%
营业利润(百万元)	132	186	314	476	794
同比增长	-9%	41%	69%	51%	67%
归母净利润(百万元)	121	168	281	422	702
同比增长	-4%	39%	67%	50%	66%
每股收益(元)	1.12	1.55	2.59	3.90	6.48
PE	137.9	99.3	59.5	39.6	23.8
PB	34.1	14.1	11.9	9.6	7.2

资料来源：公司数据、招商证券

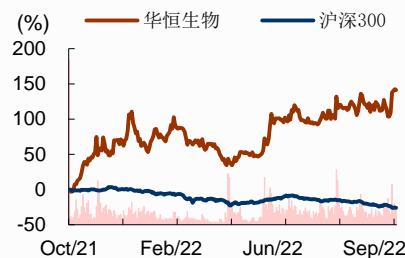
消费品/医药生物
目标估值：NA
当前股价：154.1 元

基础数据

总股本(万股)	10840
已上市流通股(万股)	6987
总市值(亿元)	167
流通市值(亿元)	108
每股净资产(MRQ)	12.6
ROE(TTM)	20.7
资产负债率	23.7%
主要股东	郭恒华
主要股东持股比例	19.84%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	10	76	165
相对表现	17	83	191



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华恒生物(688639)一营收利润环比加速，毛利提升回归稳定》2022-08-17
- 《华恒生物(688639)一营收利润增长强劲，毛利率持续提升》2022-04-29
- 《华恒生物(688639)一合成生物学龙头企业，品类不断扩充支撑业绩快速增长》2022-04-20

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

焦玉鹏 研究助理

✉ jiaoyupeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	262	853	1015	1322	1914
现金	62	122	146	175	333
交易性投资	0	341	341	341	341
应收票据	29	35	53	81	126
应收款项	88	176	239	364	562
其它应收款	10	6	9	14	21
存货	47	106	132	202	309
其他	25	66	94	144	222
非流动资产	481	622	859	1168	1542
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	390	463	705	1018	1396
无形资产商誉	42	44	40	36	32
其他	49	115	115	115	115
资产总计	743	1474	1874	2491	3456
流动负债	162	183	362	640	1031
短期借款	55	18	157	352	615
应付账款	87	100	134	205	313
预收账款	2	18	24	36	55
其他	18	47	47	47	48
长期负债	91	108	108	108	108
长期借款	0	0	0	0	0
其他	91	108	108	108	108
负债合计	253	291	470	748	1139
股本	81	108	108	108	108
资本公积金	42	576	576	576	576
留存收益	367	499	720	1058	1633
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	490	1183	1404	1742	2318
负债及权益合计	743	1474	1874	2491	3456

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	110	96	225	299	502
净利润	121	168	281	422	702
折旧摊销	35	48	54	79	112
财务费用	5	2	3	3	3
投资收益	0	(5)	(23)	(23)	(23)
营运资金变动	(48)	(124)	(108)	(214)	(337)
其它	(4)	8	18	31	44
投资活动现金流	(74)	(512)	(277)	(377)	(477)
资本支出	(73)	(181)	(300)	(400)	(500)
其他投资	(1)	(331)	23	23	23
筹资活动现金流	(21)	477	76	108	133
借款变动	(37)	(71)	139	195	263
普通股增加	0	27	0	0	0
资本公积增加	0	534	0	0	0
股利分配	0	(27)	(60)	(84)	(127)
其他	16	14	(3)	(3)	(3)
现金净增加额	15	61	24	29	158

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	487	954	1444	2201	3395
营业成本	275	646	864	1324	2023
营业税金及附加	6	7	10	15	23
营业费用	18	15	35	64	106
管理费用	36	65	121	152	209
研发费用	30	53	120	190	259
财务费用	7	(0)	3	3	3
资产减值损失	(3)	(6)	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	21	16	16	16	16
投资收益	0	5	5	5	5
营业利润	132	186	314	476	794
营业外收入	9	7	7	7	7
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	140	191	319	480	799
所得税	19	23	38	58	97
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	121	168	281	422	702

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-1%	96%	51%	52%	54%
营业利润	-9%	41%	69%	51%	67%
归母净利润	-4%	39%	67%	50%	66%
获利能力					
毛利率	43.5%	32.3%	40.2%	39.8%	40.4%
净利率	24.9%	17.6%	19.4%	19.2%	20.7%
ROE	28.2%	20.1%	21.7%	26.8%	34.6%
ROIC	24.7%	18.7%	20.2%	23.0%	27.9%
偿债能力					
资产负债率	34.1%	19.7%	25.1%	30.0%	32.9%
净负债比率	7.4%	1.3%	8.4%	14.1%	17.8%
流动比率	1.6	4.7	2.8	2.1	1.9
速动比率	1.3	4.1	2.4	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.9	0.9	1.0	1.1
存货周转率	5.4	8.4	7.3	7.9	7.9
应收账款周转率	5.3	5.8	5.7	6.0	6.0
应付账款周转率	4.0	6.9	7.4	7.8	7.8
每股资料(元)					
EPS	1.12	1.55	2.59	3.90	6.48
每股经营净现金	1.01	0.88	2.08	2.76	4.64
每股净资产	4.52	10.91	12.95	16.07	21.38
每股股利	0.25	0.55	0.78	1.17	1.94
估值比率					
PE	137.9	99.3	59.5	39.6	23.8
PB	34.1	14.1	11.9	9.6	7.2
EV/EBITDA	98.6	73.4	45.9	30.5	18.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

许菲菲 生物医药行业联席首席分析师

复旦大学经济学学士、哥伦比亚大学运筹学硕士，6年卖方研究经验，2020年4月加入招商证券，此前就职于国金证券。

焦玉鹏 生物医药行业研究助理

复旦大学理学学士、有机化学硕士，2021年7月加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。