

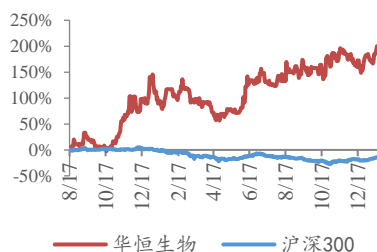
全年业绩大幅增长，持续扩充产品矩阵

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-1-19

收盘价（元） 163.99
近 12 个月最高/最低（元） 165/86.25
总股本（百万股） 108.40
流通股本（百万股） 63.46
流通股比例（%） 58.54
总市值（亿元） 177.77
流通市值（亿元） 104.07

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

相关报告

1. Q3 业绩同比大幅增长，定增推动新产品落地 2022-10-28

2. 持续扩充产品矩阵，加速布局合成生物学赛道 2022-09-15

3. 上半年业绩创新高，持续发力合成生物学赛道 2022-08-18

主要观点：

● 事件描述

2023 年 1 月 19 日，华恒生物发布 2022 年年度业绩预增公告，预计 2022 年度实现归母净利润为 3 亿元至 3.25 亿元，同比增加 78.32%至 93.18%；预计实现扣非净利润为 2.85 亿元至 3.10 亿元，同比增加 96.12%至 113.32%。

● 募投项目顺利投产，缬氨酸、丙氨酸产品持续放量

对比公司三季报数据，公司第四季度预计实现归母净利润 8297 万元至 10797 万元，同比增加 25.43%至 63.22%；实现扣非净利润 8253 万元至 10753 万元，同比增加 51.21%至 97.82%。业绩增长主要是公司募集资金投资项目：巴彦淖尔“发酵法丙氨酸 5000 吨/年技改扩产项目”和秦皇岛“交替年产 2.5 万吨丙氨酸、缬氨酸项目”顺利投产（其中丙氨酸 5000 吨，缬氨酸 1 万吨），产能逐步释放，产品毛利率亦有所提升，相关产品的经济性逐步呈现，公司盈利能力不断增强。

● 新建项目稳步推进，多元化布局打开成长天花板

公司产品种类进一步丰富，打造未来业务增长点。作为全球丙氨酸龙头企业，生物法是其核心技术。公司目前新建项目稳步推进中，利用已构建的合成生物平台研发和生物制造能力，不断扩充产品矩阵，当前新建项目主要包括：

- (1) 募投项目：年产 7000 吨的 beta 丙氨酸衍生物（预计 2023 年投产）、年产 16000 吨的三支链氨基酸及其衍生物的生产线（预计 2023 年投产）；
- (2) 定增项目：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（预计 2025 年投产）、年产 5 万吨生物基苹果酸生产建设项目（预计 2025 年投产）；
- (3) 生物法年 5 万吨 PDO 建设项目（预计 2024 年投产）。

图表 1 公司新建项目

投资项目	新增产量（吨）	公告日期	建设期
beta 丙氨酸衍生物项目（7000 吨）	7000	2021 年 8 月	18 个月
三支链氨基酸及其衍生物项目	16000	2021 年 6 月	18 个月
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	50000	2022 年 10 月	30 个月
年产 5 万吨生物基苹果酸生产建设项目	50000	2022 年 10 月	30 个月

生物法年产5万吨1,3-丙二醇建设项目	50000	2022年12月	24个月
---------------------	-------	----------	------

资料来源：公司公告、华安证券研究所

● 投资建议

预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 3.04、4.30、5.38 亿元，同比增速为 80.6%、41.3%、25.3%。对应 PE 分别为 59、41、33 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料及主要产品价格波动引起的各项风险；
- (2) 安全生产风险；
- (3) 环境保护风险；
- (4) 项目投产进度不及预期；
- (5) 股权激励不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	954	1443	1750	2332
收入同比 (%)	95.8%	51.2%	21.3%	33.2%
归属母公司净利润	168	304	430	538
净利润同比 (%)	38.9%	80.6%	41.3%	25.3%
毛利率 (%)	32.3%	41.4%	44.1%	42.3%
ROE (%)	14.2%	19.8%	19.0%	18.2%
每股收益 (元)	1.70	2.80	3.96	4.96
P/E	83.28	58.50	41.39	33.04
P/B	11.84	11.57	7.84	6.02
EV/EBITDA	64.21	43.99	33.43	26.90

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	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	853	950	1103	1402	营业收入	954	1443	1750	2332
现金	122	99	121	226	营业成本	646	846	978	1344
应收账款	176	221	303	397	营业税金及附加	7	16	18	22
其他应收款	6	15	22	23	销售费用	15	31	37	50
预付账款	34	24	36	52	管理费用	65	126	133	180
存货	106	152	166	230	财务费用	0	-3	-3	-5
其他流动资产	409	439	456	474	资产减值损失	-6	-2	-2	-3
非流动资产	622	896	1556	2012	公允价值变动收益	-1	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	5	0	0	0
固定资产	463	503	1057	1306	营业利润	186	349	494	618
无形资产	44	59	64	71	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	115	335	435	635	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	1474	1846	2659	3414	利润总额	191	349	494	618
流动负债	183	201	284	352	所得税	23	45	64	80
短期借款	18	0	0	0	净利润	168	304	430	538
应付账款	100	138	202	235	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	65	64	82	117	归属母公司净利润	168	304	430	538
非流动负债	108	108	108	108	EBITDA	217	402	528	652
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.70	2.80	3.96	4.96
其他非流动负债	108	108	108	108					
负债合计	291	309	392	460					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	108	108	108	108					
资本公积	588	588	588	588					
留存收益	487	841	1570	2258					
归属母公司股东权益	1183	1537	2267	2955					
负债和股东权益	1474	1846	2659	3414					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	96	287	431	467	成长能力				
净利润	168	304	430	538	营业收入	95.8%	51.2%	21.3%	33.2%
折旧摊销	48	64	48	52	营业利润	40.8%	87.5%	41.3%	25.3%
财务费用	2	0	0	0	归属于母公司净利	38.9%	80.6%	41.3%	25.3%
投资损失	-5	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-128	-83	-49	-126	毛利率 (%)	32.3%	41.4%	44.1%	42.3%
其他经营现金流	309	389	481	668	净利率 (%)	17.6%	21.1%	24.5%	23.1%
投资活动现金流	-512	-290	-409	-362	ROE (%)	14.2%	19.8%	19.0%	18.2%
资本支出	-179	-290	-409	-362	ROIC (%)	12.4%	19.1%	18.4%	17.7%
长期投资	-345	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	12	0	0	0	资产负债率 (%)	19.7%	16.8%	14.8%	13.5%
筹资活动现金流	477	-19	0	0	净负债比率 (%)	24.6%	20.1%	17.3%	15.6%
短期借款	-37	-18	0	0	流动比率	4.66	4.72	3.88	3.99
长期借款	0	0	0	0	速动比率	3.90	3.85	3.17	3.18
普通股增加	27	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	546	0	0	0	总资产周转率	0.65	0.78	0.66	0.68
其他筹资现金流	-60	0	0	0	应收账款周转率	5.43	6.52	5.78	5.87
现金净增加额	60	-22	22	105	应付账款周转率	6.46	6.14	4.83	5.72

每股指标 (元)				
每股收益	1.70	2.80	3.96	4.96
每股经营现金流薄)	0.88	2.65	3.98	4.31
每股净资产	10.91	14.18	20.91	27.26
估值比率				
P/E	83.28	58.50	41.39	33.04
P/B	11.84	11.57	7.84	6.02
EV/EBITDA	64.21	43.99	33.43	26.90

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。