

➤ **事件概述。**2023 年 8 月 29 日，公司发布 2023 年半年度报告。23H1，公司实现营收 8.50 亿元，同比增长 35.14%；实现归母净利润 1.91 亿元，同比增长 48.26%；实现扣非后归母净利润 1.89 亿元，同比增长 56.04%。其中 2Q2023 实现营收 4.50 亿元，同比增长 25.42%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比增长 49.18%；实现扣非后归母净利润 1.11 亿元，同比增长 64.02%。

➤ **绿色肌醇实现产业化，丰富公司产品结构。**公司于 4 月 26 日发布技术转让协议公告称，公司拟与欧合生物签署《技术许可合同》，欧合生物将其持有的植酸和肌醇高产菌株及其发酵纯化技术授权公司使用，其中肌醇产品作为人类、动物、微生物的必须营养源，被广泛应用于医药、化妆品、饲料加工及食品饮料等领域。欧合生物开发的植酸和肌醇高产菌株及其发酵纯化技术聚焦生物发酵法生成肌醇，起始原料是可再生的葡萄糖，符合低碳发展的主题，且具有十分明显的成本优势。据公司 2023 年半年报，截至 2023 年 6 月底，公司肌醇产品已逐步实现产业化，肌醇产品的产业化有利于丰富公司产品结构，巩固和提升公司在合成生物学产业的地位和竞争力。

➤ **增资武汉睿嘉康，扩展非粮生物基产品布局。**公司于 8 月 12 日发布增资公告称，公司拟出资人民币 500 万元认证参股公司睿嘉康新增注册资本人民币 2.06 万元，本次增资后，公司持有睿嘉康 11.03% 的股权。睿嘉康公司专注绿色合成生物制造领域的研发与应用，主要针对非粮厌氧有机醇酸管线的生物染料、生物材料进行布局与研究，其拥有的运动发酵单胞菌突破了非粮原料生产大宗化学品的瓶颈，可实现生物制造从粮食原料到非粮原料的转变，能够进一步推动大宗醇酸的绿色低成本生物制造。本次增资有助于加深公司与睿嘉康在非粮生物基原料发酵技术方面的合作，丰富公司生物制造所需碳源及下游产品技术布局。

➤ **公司积极推进三大生物基产品的建设。**2023H1，公司按计划积极推进建设赤峰基地年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地项目和年产 5 万吨的生物基 1,3-丙二醇建设项目，秦皇岛基地建设年产 5 万吨生物基苹果酸建设项目。截至 23 年 6 月底，以上三个项目的工程进度分别达到 25%/10%/10%，随着以上生物基新产品的建成投产，公司业务也将由氨基酸、维生素等扩充到生物基新材料，进一步打开公司成长空间。

➤ **投资建议：**公司是合成生物学领先企业，主业丙氨酸、缬氨酸厌氧工艺行业领先，三大新产品有望贡献新的利润增量。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利 4.49 亿元、5.70 亿元和 7.90 亿元，EPS 分别为 2.86 元、3.63 元和 5.03 元，对应 8 月 29 日收盘价的 PE 分别为 34、27 和 19 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动，市场竞争加剧，核心技术或核心技术人员流失。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1419	1880	2592	3865
增长率 (%)	48.7	32.5	37.8	49.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	320	449	570	790
增长率 (%)	90.2	40.3	26.9	38.7
每股收益 (元)	2.04	2.86	3.63	5.03
PE	47	34	27	19
PB	10.2	8.3	6.7	5.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

96.33 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

电话：18853881252

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 华恒生物 (688639.SH) 深度报告：合成生物学领军企业，生物基产品布局打开新空间-2023/08/11

2. 华恒生物 (688639.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：氨基酸增长符合预期，多元化布局打开新空间-2023/04/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1419	1880	2592	3865
营业成本	870	1150	1634	2518
营业税金及附加	8	11	15	22
销售费用	29	26	36	54
管理费用	113	122	166	240
研发费用	79	108	149	222
EBIT	328	505	649	895
财务费用	-7	8	21	24
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	8	7	10	15
营业利润	342	503	638	885
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	343	503	638	885
所得税	24	54	68	95
净利润	319	449	570	790
归属于母公司净利润	320	449	570	790
EBITDA	387	575	742	1043

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	147	42	56	8
应收账款及票据	321	425	586	874
预付款项	16	41	58	89
存货	136	184	261	402
其他流动资产	244	72	81	99
流动资产合计	863	763	1042	1471
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	763	893	1017	1762
无形资产	73	85	94	104
非流动资产合计	1164	2107	2622	3103
资产合计	2027	2870	3664	4574
短期借款	79	479	679	679
应付账款及票据	222	273	388	598
其他流动负债	88	115	161	246
流动负债合计	389	867	1229	1523
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	157	169	169	169
非流动负债合计	157	169	169	169
负债合计	545	1037	1398	1692
股本	108	157	157	157
少数股东权益	1	1	0	0
股东权益合计	1482	1833	2266	2882
负债和股东权益合计	2027	2870	3664	4574

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	48.69	32.53	37.85	49.11
EBIT 增长率	76.94	53.90	28.73	37.82
净利润增长率	90.23	40.35	26.90	38.65
盈利能力 (%)				
毛利率	38.66	38.83	36.95	34.85
净利率	22.56	23.89	21.99	20.45
总资产收益率 ROA	15.79	15.65	15.56	17.28
净资产收益率 ROE	21.62	24.52	25.16	27.42
偿债能力				
流动比率	2.22	0.88	0.85	0.97
速动比率	1.77	0.57	0.55	0.61
现金比率	0.38	0.05	0.05	0.01
资产负债率 (%)	26.91	36.12	38.16	37.00
经营效率				
应收账款周转天数	66.99	67.12	67.12	67.12
存货周转天数	56.84	58.44	58.44	58.44
总资产周转率	0.81	0.77	0.79	0.94
每股指标 (元)				
每股收益	2.04	2.86	3.63	5.03
每股净资产	9.42	11.66	14.41	18.33
每股经营现金流	2.27	2.58	3.62	4.86
每股股利	0.90	0.87	1.11	1.53
估值分析				
PE	47	34	27	19
PB	10.2	8.3	6.7	5.3
EV/EBITDA	39.32	26.44	20.51	14.59
股息收益率 (%)	0.93	0.90	1.15	1.59

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	319	449	570	790
折旧和摊销	59	71	92	148
营运资金变动	-26	-128	-105	-185
经营活动现金流	357	406	569	764
资本开支	-456	-869	-608	-629
投资	102	200	0	0
投资活动现金流	-342	-800	-598	-614
股权募资	6	0	0	0
债务募资	61	400	200	0
筹资活动现金流	6	289	42	-199
现金净流量	27	-105	14	-48

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026