

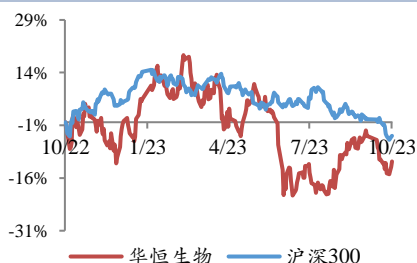
## Q3 业绩持续增长，投资布局高丝氨酸

## 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-26

收盘价（元）	94.40
近 12 个月最高/最低（元）	126.45/84.1
总股本（百万股）	158
流通股本（百万股）	102
流通股比例（%）	64.71
总市值（亿元）	149
流通市值（亿元）	96

## 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

## 联系人：刘天其

执业证书号：S0010122080046

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

## 相关报告

1. 二季度业绩环比大幅增长，拓展产品矩阵打开成长空间 2023-08-29

## 主要观点：

## ● 事件描述

2023 年 10 月 25 日，华恒生物发布 2023 年第三季报报告，前三季度公司实现营业收入 13.64 亿元，同比增加 38.67%；归母净利润 3.20 亿元，同比增长 47.42%；扣非归母净利润 3.15 亿元，同比增长 55.57%。

## ● Q3 业绩大幅增长，氨基酸+维生素两大系列产品持续放量

公司三季度业绩大幅增长。2023 年前三季度公司实现营业收入 13.64 亿元，同比增长 38.67%；归母净利润 3.20 亿元，同比增长 47.42%；扣非归母净利润 3.15 亿元，同比增长 55.57%。其中 2023Q3 公司实现营业收入 5.14 亿元，同比增长 44.92%，环比增长 14.38%；归母净利润 1.29 亿元，同比增长 46.19%，环比增长 16.97%；扣非净利润 1.26 亿元，同比增长 54.86%，环比增长 12.94%。报告期内公司巴彦淖尔及秦皇岛两大生产基地氨基酸产品稳步放量。2023 年以来公司维生素系列产品营收迅速增长，据公司公告，2023H1 公司维生素类产品销售收入为 8,144.89 万元，同比增长约 4 倍；占主营收入 10.98%，同比+8.34pct；实现毛利率 56.27%，同比+19.69pct。维生素板块营收高增主要系 2023 年公司实现新产品肌醇的生产与销售及恢复 D-泛酸钙销售所致。未来公司泛酸钙、泛醇、肌醇三大维生素产品将有望持续放量，与氨基酸产品协同推动业绩增长。

## ● 联手优泽生物成立合资公司优华生物，布局高丝氨酸市场

合作推进高丝氨酸产业化，创造新利润增长点。2023 年 10 月 26 日，公司发布公告拟与关联方杭州优泽生物科技有限公司共同投资设立合资公司优华生物，优华生物注册资本为 1,000 万元，其中公司拟认缴出资 400 万元，占注册资本 40%。高丝族氨基酸包括甲硫氨酸、半胱氨酸、腺苷蛋氨酸、高丝氨酸等，广泛应用于制药、食品、饲料等行业，具有较高经济价值。传统的合成方法中，菌株生产效率低下、能量损耗突出。优泽生物经过多年技术沉淀，自主构建了高性能菌种及生物酶，在小试中发酵产量、转化率已达行业领先水平。合资公司优华生物成立后，将从优泽生物受让高丝族氨基酸相关产品技术，加快推进中试平台建设。公司有望依托于自身研发实力及资源优势，与优泽生物深度合作，推进高丝氨酸产品的产业化进程，进而进一步丰富公司产品矩阵，创造新的利润增长点。

### ● 投资建议

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.32、5.05、7.44 亿元，同比增速为 34.9%、17.0%、47.2%。对应 PE 分别为 34、29、20 倍。维持“买入”评级。

### ● 风险提示

- (1) 项目投产进度不及预期；
- (2) 原材料产品价格上涨；
- (3) 市场需求放缓及市场容量有限的风险；
- (4) 行业竞争加剧风险。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1419	1767	2152	2998
收入同比 (%)	48.7%	24.6%	21.8%	39.3%
归属母公司净利润	320	432	505	744
净利润同比 (%)	90.2%	34.9%	17.0%	47.2%
毛利率 (%)	38.7%	40.8%	40.0%	41.4%
ROE (%)	21.6%	24.2%	22.0%	24.5%
每股收益 (元)	2.95	2.74	3.21	4.72
P/E	52.63	34.44	29.45	20.00
P/B	11.37	8.33	6.49	4.90
EV/EBITDA	43.31	25.85	21.99	15.63

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				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	863	845	1005	1431
现金	147	69	58	167
应收账款	260	256	378	509
其他应收款	14	27	13	45
预付账款	16	33	39	51
存货	136	155	195	287
其他流动资产	290	304	321	372
<b>非流动资产</b>	1164	1803	2339	2763
长期投资	0	0	0	0
固定资产	763	966	1127	1232
无形资产	73	88	106	125
其他非流动资产	328	749	1106	1406
<b>资产总计</b>	2027	2648	3344	4194
<b>流动负债</b>	389	355	546	654
短期借款	79	97	121	148
应付账款	222	152	300	326
其他流动负债	88	105	126	179
<b>非流动负债</b>	157	507	507	507
长期借款	0	350	350	350
其他非流动负债	157	157	157	157
<b>负债合计</b>	545	862	1053	1160
少数股东权益	1	1	0	-1
股本	108	158	158	158
资本公积	624	546	546	546
留存收益	748	1082	1587	2331
归属母公司股东权益	1480	1786	2291	3035
<b>负债和股东权益</b>	2027	2648	3344	4194

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	357	432	641	663
净利润	319	431	504	743
折旧摊销	59	115	141	163
财务费用	0	5	11	11
投资损失	-8	-9	-11	-16
营运资金变动	-26	-112	-4	-237
其他经营现金流	359	544	509	980
<b>投资活动现金流</b>	-342	-747	-665	-571
资本支出	-456	-755	-676	-587
长期投资	102	0	0	0
其他投资现金流	12	9	11	16
<b>筹资活动现金流</b>	6	236	13	17
短期借款	61	18	23	28
长期借款	0	350	0	0
普通股增加	0	49	0	0
资本公积增加	36	-78	0	0
其他筹资现金流	-91	-103	-11	-11
<b>现金净增加额</b>	27	-78	-12	109

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1419	1767	2152	2998
营业成本	870	1046	1291	1758
营业税金及附加	8	13	14	20
销售费用	29	32	40	56
管理费用	113	132	162	227
财务费用	-7	5	11	11
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	8	9	11	16
<b>营业利润</b>	342	477	555	815
营业外收入	6	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	343	477	555	815
所得税	24	46	50	73
<b>净利润</b>	319	431	504	743
少数股东损益	-1	0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	320	432	505	744
EBITDA	387	590	695	973
EPS (元)	2.95	2.74	3.21	4.72

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	48.7%	24.6%	21.8%	39.3%
营业利润	83.6%	39.6%	16.2%	46.9%
归属于母公司净利润	90.2%	34.9%	17.0%	47.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	38.7%	40.8%	40.0%	41.4%
净利率 (%)	22.6%	24.4%	23.5%	24.8%
ROE (%)	21.6%	24.2%	22.0%	24.5%
ROIC (%)	19.6%	19.2%	18.2%	20.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	26.9%	32.5%	31.5%	27.7%
净负债比率 (%)	36.8%	48.2%	46.0%	38.2%
流动比率	2.22	2.38	1.84	2.19
速动比率	1.77	1.78	1.37	1.64
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.81	0.76	0.72	0.80
应收账款周转率	6.50	6.84	6.78	6.76
应付账款周转率	5.41	5.59	5.71	5.62
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.95	2.74	3.21	4.72
每股经营现金流 (摊薄)	2.27	2.74	4.07	4.21
每股净资产	13.66	11.34	14.54	19.26
<b>估值比率</b>				
P/E	52.63	34.44	29.45	20.00
P/B	11.37	8.33	6.49	4.90
EV/EBITDA	43.31	25.85	21.99	15.63

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。