

► **事件概述。**2024 年 2 月 24 日，公司发布 2023 年度业绩快报。2023 年全年，公司预计实现营收 19.39 亿元，同比增长 36.66%；预计实现归母净利润 4.51 亿元，同比增长 40.84%；预计实现扣非后归母净利润 4.39 亿元，同比增长 44.68%。其中 4Q2023，公司预计实现营收 5.75 亿元，同比增长 32.18%；预计实现归母净利润 1.31 亿元，同比增长 27.18%；预计实现扣非后归母净利润 1.24 亿元，同比增长 21.57%。**据公告，公司营收及利润增长主要系公司产销量显著增加，产品毛利率亦有所提升所致。**

► **生物基新产品持续建设，构建新利润增长点。**公司按计划积极推进赤峰基地年产 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 万吨生物基 1,3-丙二醇建设项目，以及秦皇岛基地年产 5 万吨生物基苹果酸建设项目，三大生物基新材料产品的建设将公司核心业务点从小品种的氨基酸、维生素扩充到生物基新材料单体，下游市场空间广阔；另一方面，传统氨基酸系列产品产能利用率已趋于饱和，2023 上半年丙氨酸、L-缬氨酸产能利用率已分别达到 99.64%、92.67%，三大新产品的建成投产有望进一步丰富公司产品结构，提升生物基产品的综合产能，构建新的利润增长点。

► **新氨基酸品种接力发展，产品管线不断丰富。**据公司于 2023 年 10 月 26 日发布的《关于设立合资公司暨关联交易的公告》，通过成立合资公司的方式，公司持续布局新品种高丝族氨基酸业务（包括甲硫氨酸、半胱氨酸、腺苷蛋氨酸、高丝氨酸等）发展。以蛋氨酸为例，据博亚和讯数据，蛋氨酸 2023 年产量及需求量预计分别在 58.1 万吨、43.0 万吨，相较于公司传统氨基酸产品丙氨酸、缬氨酸等产品，市场空间进一步扩大。我们认为，以蛋氨酸为代表的新氨基酸品种的布局发展，有望接力三大生物基产品放量生产，为公司打造合成生物平台公司奠定坚实基础，产品管线的不断丰富更是利好公司业绩的长期发展。

► **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 4.50 亿元、6.82 亿元和 8.66 亿元，EPS 分别为 2.86 元、4.33 元和 5.50 元，对应 2 月 23 日收盘价的 PE 分别为 38、25 和 20 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。

推荐
维持评级
当前价格：
108.57 元

分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

研究助理 李金凤

执业证书：S0100122070041

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 华恒生物 (688639.SH) 2023 年三季度报点评：3Q2023 归母净利润同比增长 46%，进一步布局高丝族氨基酸业务-2023/10/26
2. 华恒生物 (688639.SH) 2023 年半年报报点评：2Q2023 归母净利润同比大幅增长 49%，积极推进生物基项目建设-2023/08/29
3. 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
4. 华恒生物 (688639.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报报点评：氨基酸增长符合预期，多元化布局打开新空间-2023/04/26

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,419	1,939	3,060	4,090
增长率 (%)	48.7	36.7	57.9	33.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	320	450	682	866
增长率 (%)	90.2	40.8	51.4	27.0
每股收益 (元)	2.03	2.86	4.33	5.50
PE	53	38	25	20
PB	11.6	9.3	7.2	5.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 2 月 23 日收盘价）

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	1,419	1,939	3,060	4,090
营业成本	870	1,154	1,845	2,521
营业税金及附加	8	11	17	23
销售费用	29	40	63	84
管理费用	113	126	200	267
研发费用	79	112	176	235
EBIT	328	511	783	990
财务费用	-7	14	30	35
资产减值损失	0	-1	-1	-1
投资收益	8	7	12	16
营业利润	342	504	764	970
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	343	504	764	970
所得税	24	54	82	104
净利润	319	450	682	866
归属于母公司净利润	320	450	682	866
EBITDA	387	582	875	1,138

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	147	186	227	352
应收账款及票据	321	438	692	924
预付款项	16	41	65	89
存货	136	184	294	402
其他流动资产	244	100	116	130
流动资产合计	863	949	1,394	1,897
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	763	893	1,017	1,762
无形资产	73	85	94	104
非流动资产合计	1,164	2,223	2,739	3,220
资产合计	2,027	3,172	4,133	5,117
短期借款	79	629	829	929
应付账款及票据	222	274	438	599
其他流动负债	88	121	185	251
流动负债合计	389	1,024	1,452	1,779
长期借款	0	137	137	137
其他长期负债	157	177	177	177
非流动负债合计	157	313	313	313
负债合计	545	1,337	1,765	2,092
股本	108	158	158	158
少数股东权益	1	1	0	0
股东权益合计	1,482	1,835	2,367	3,025
负债和股东权益合计	2,027	3,172	4,133	5,117

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	36.65	57.85	33.64
EBIT 增长率	76.94	56.01	53.08	26.49
净利润增长率	90.23	40.76	51.42	26.98
盈利能力 (%)				
毛利率	38.66	40.50	39.72	38.35
净利润率	22.56	23.24	22.29	21.18
总资产收益率 ROA	15.79	14.20	16.51	16.93
净资产收益率 ROE	21.62	24.56	28.82	28.63
偿债能力				
流动比率	2.22	0.93	0.96	1.07
速动比率	1.77	0.64	0.66	0.75
现金比率	0.38	0.18	0.16	0.20
资产负债率 (%)	26.91	42.16	42.72	40.88
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	0.75	0.84	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	2.03	2.86	4.33	5.50
每股净资产	9.40	11.64	15.02	19.20
每股经营现金流	2.27	2.40	3.96	5.61
每股股利	0.90	0.87	1.32	1.68
估值分析				
PE	53	38	25	20
PB	11.6	9.3	7.2	5.7
EV/EBITDA	45.36	30.14	20.06	15.42
股息收益率 (%)	0.83	0.80	1.22	1.54

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	319	450	682	866
折旧和摊销	59	71	92	148
营运资金变动	-26	-168	-173	-155
经营活动现金流	357	378	624	884
资本开支	-456	-869	-608	-629
投资	102	200	0	0
投资活动现金流	-342	-913	-596	-613
股权募资	6	0	-12	0
债务募资	61	691	196	100
筹资活动现金流	6	573	14	-146
现金净流量	27	38	41	125

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。	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