

食品及饲料添加剂

华恒生物（688639.SH）

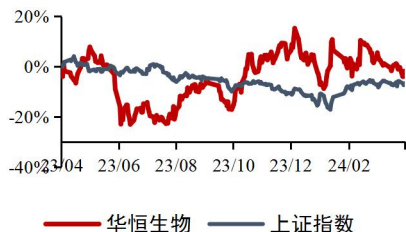
买入-B(维持)

23 年净利同比增长 40%，24 年重磅新品有望落地

2024 年 4 月 25 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024 年 4 月 24 日

收盘价（元）：	107.31
年内最高/最低（元）：	173.63/82.21
流通 A 股/总股本（亿）：	1.57/1.58
流通 A 股市值（亿）：	168.68
总市值（亿）：	169.06

基础数据：2024 年 3 月 31 日

基本每股收益：	0.55
摊薄每股收益：	0.55
每股净资产（元）：	12.07
净资产收益率：	4.52

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

研究助理：

王锐

邮箱：wangruil@sxzq.com

事件描述

➢ 2024 年 4 月 21 日，华恒生物发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年公司实现营收 19.38 亿元，同比增长 36.63%，实现归母净利 4.49 亿元，同比增长 40.32%。2023 年第四季度公司实现营收 5.74 亿元，同比增长 32.02%，环比增长 11.63%；实现归母净利 1.29 亿元，同比增长 25.36%，环比增长 0.31%。2023 年，公司氨基酸产品实现营收 14.65 亿元，同比增长 25.62%，毛利率为 43.32%，同比提升 0.95%。氨基酸产能持续增加，23 年产量为 78,739.14 吨，同比增加 22.67%。销售量 77,184.91 吨，同比增加 29.87%。此外，公司以肌醇为代表的维生素产品增长强劲，2023 年实现营收 2.18 亿元，同比增长 574.96%，毛利率为 55.1%；同比提升 18.52%。

➢ 2024 年第一季度，公司实现营收 5.01 亿元，同比增长 25.12%，环比下降 12.77%；实现归母净利 0.87 亿元，同比增长 6.62%，环比下降 32.95%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 9.00 元(含税)，并拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4.5 股。

事件点评

➢ **24 年重磅新品有望落地，后续成长动能强劲。**2023 年，公司按计划推进建设丁二酸、1,3-丙二醇、苹果酸建设项目，2024 年均可实现连续量产。丁二酸有助于推动下游 PBS 可降解塑料等的规模应用；1,3-丙二醇项目顺利投产打破了国外公司对 1,3-丙二醇技术及市场的长年垄断，进一步提升 1,3-丙二醇的市场容量；苹果酸项目投产将极大地促进下游应用开拓，有效提高我国生物基苹果酸产业规模的全球占比。2024 年，公司加快赤峰基地“生物法交替年产 2.5 万吨缬氨酸、精氨酸及年产 1000 吨肌醇建设项目”落地，有望贡献营收；同时，公司今年将推动巴彦淖尔基地“交替年产 6 万吨三支链氨基酸、色氨酸和年产 1 万吨精制氨基酸项目”建设，持续扩充产品矩阵。

投资建议

➢ 我们预测 2024 年至 2026 年，公司分别实现营收 30.11/40.24/60.42 亿元，同比增长 55.3%/33.7%/50.1%；实现归母净利润 6.04/8.61/11.5 亿元，同比增长 34.6%/42.4%/33.6%，对应 EPS 分别为 3.84/5.46/7.3 元，PE 为 27.4/19.2/14.4 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动风险；市场竞争风险；下游需求增长不及预期；宏观环境风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,419	1,938	3,011	4,024	6,042
YoY(%)	48.7	36.6	55.3	33.7	50.1
净利润(百万元)	320	449	604	861	1,150
YoY(%)	90.2	40.3	34.6	42.4	33.6
毛利率(%)	38.7	40.5	36.8	37.6	38.3
EPS(摊薄/元)	2.03	2.85	3.84	5.46	7.30
ROE(%)	21.6	24.5	24.8	26.7	26.7
P/E(倍)	51.7	36.9	27.4	19.2	14.4
P/B(倍)	11.2	9.1	6.8	5.1	3.9
净利率(%)	22.6	23.2	20.1	21.4	19.0

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	863	1050	1489	1406	2584
现金	147	353	301	402	604
应收票据及应收账款	321	304	622	384	959
预付账款	16	29	41	53	88
存货	136	226	371	417	754
其他流动资产	244	137	154	150	179
非流动资产	1164	2920	3695	4387	5536
长期投资	0	0	81	201	201
固定资产	763	1092	1950	2662	3800
无形资产	73	86	94	100	109
其他非流动资产	328	1742	1570	1424	1425
资产总计	2027	3970	5184	5793	8119
流动负债	389	1676	2348	2230	3545
短期借款	79	915	1330	962	1577
应付票据及应付账款	222	589	750	1015	1607
其他流动负债	88	172	269	253	361
非流动负债	157	468	407	346	285
长期借款	0	305	244	183	122
其他非流动负债	157	163	163	163	163
负债合计	545	2145	2755	2576	3830
少数股东权益	1	-1	-2	-5	-8
股本	108	158	158	158	158
资本公积	624	603	603	603	603
留存收益	759	1110	1533	2134	2937
归属母公司股东权益	1480	1827	2431	3222	4297
负债和股东权益	2027	3970	5184	5793	8119

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	357	301	429	1424	1257
净利润	319	447	603	859	1147
折旧摊销	59	99	128	202	295
财务费用	-7	3	52	54	97
投资损失	-8	-3	-85	-125	-5
营运资金变动	-63	-281	-268	434	-276
其他经营现金流	57	37	0	0	0
投资活动现金流	-342	-1127	-817	-770	-1438
筹资活动现金流	6	1025	-79	-185	-233
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.03	2.85	3.84	5.46	7.30
每股经营现金流(最新摊薄)	2.27	1.91	2.73	9.04	7.98
每股净资产(最新摊薄)	9.40	11.60	15.43	20.45	27.28

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1419	1938	3011	4024	6042
营业成本	870	1153	1904	2510	3730
营业税金及附加	8	11	17	22	33
营业费用	29	50	78	105	157
管理费用	113	122	189	253	379
研发费用	79	109	169	226	339
财务费用	-7	3	52	54	97
资产减值损失	-3	-3	-5	-7	-11
公允价值变动收益	-1	-0	-0	0	-0
投资净收益	8	3	85	125	5
营业利润	342	511	682	973	1300
营业外收入	6	2	6	5	5
营业外支出	6	6	4	4	5
利润总额	343	506	684	973	1300
所得税	24	60	81	115	153
税后利润	319	447	603	859	1147
少数股东损益	-1	-2	-1	-2	-3
归属母公司净利润	320	449	604	861	1150
EBITDA	403	670	879	1242	1661

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	48.7	36.6	55.3	33.7	50.1
营业利润(%)	83.6	49.4	33.4	42.7	33.7
归属于母公司净利润(%)	90.2	40.3	34.6	42.4	33.6
获利能力					
毛利率(%)	38.7	40.5	36.8	37.6	38.3
净利率(%)	22.6	23.2	20.1	21.4	19.0
ROE(%)	21.6	24.5	24.8	26.7	26.7
ROIC(%)	19.2	15.9	15.9	20.3	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.9	54.0	53.1	44.5	47.2
流动比率	2.2	0.6	0.6	0.6	0.7
速动比率	1.8	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.9
应收账款周转率	5.3	6.2	6.5	8.0	9.0
应付账款周转率	5.4	2.8	2.8	2.8	2.8
估值比率					
P/E	51.7	36.9	27.4	19.2	14.4
P/B	11.2	9.1	6.8	5.1	3.9
EV/EBITDA	40.7	26.2	20.5	14.1	10.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

