

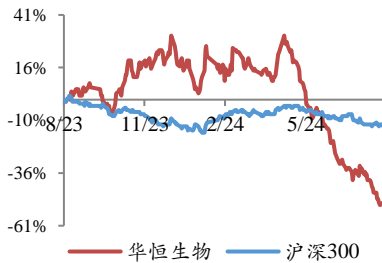
Q2 业绩有所承压，静待新产品放量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-29

收盘价（元）	32.02
近12个月最高/最低（元）	88.75/31.00
总股本（百万股）	229
流通股本（百万股）	229
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	73
流通市值（亿元）	73

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. 缬氨酸降价拖累 Q1 业绩，新产品放量打开成长空间 2024-04-23

2. Q3 业绩持续增长，投资布局高丝氨酸 2023-10-26

3. 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

2024年8月28日，华恒生物发布2024年半年报。公司2024H1实现营收10.16亿元，同比增长19.57%；实现归母净利润1.50亿元，同比下降21.72%；实现扣非归母净利润1.48亿元，同比下降22.14%。

24Q2单季度实现营收5.15亿元，同比增长14.64%，环比增长2.93%；实现归母净利润0.63亿元，同比下降42.63%，环比下降27.08%；实现扣非归母净利润0.62亿元，同比下降44.58%，环比下降28.31%。

● 24Q2 业绩承压，缬氨酸产销量上升价格偏低

公司24Q2业绩有所下滑、利润端承压，主要系缬氨酸产品产销齐增而价格偏低，同时公司多项目处于投产初期、相关费用增长。公司24H1营业收入同比增长19.57%，营业成本同比增长40.69%，利润受到挤压；销售费用同比增长32.02%，公司重视销售团队建设，为新品放量打开市场空间。据百川盈孚及chemical book数据，缬氨酸/色氨酸/精氨酸/蛋氨酸当前月均价分别为13.3/60.0/68.0/21.02元/公斤，同比-29%/-11%/+0%/+20%，环比+0%/+4%/+0%/-2%，公司主要产品缬氨酸目前处于低位，但长期来看，公司仍具备生物法制备工艺的成本优势，且叠加现有氨基酸产品产销同增及新品色氨酸、精氨酸、蛋氨酸等逐步投产放量的趋势，公司业绩有望得到支持、逐步好转。

● 蛋氨酸实现技术突破，新品种氨基酸逐步放量

公司新产品1,3-丙二醇、丁二酸、苹果酸、色氨酸、精氨酸陆续按计划投入生产，公司产品矩阵持续丰富。24H1公司继续推进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吨肌醇项目、巴彦淖尔交替年产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，拓展业绩增长点。此外，公司24H1研发费用同比上升16.56%，重视研发创新。公司继24年3月与欧合生物签订精氨酸技术许可合同后，于8月再次签订色氨酸技术许可合同，为公司精氨酸、色氨酸产业化生产提供合成生物学技术支持；24年7月28日，华恒生物全资子公司恒裕生物的生物法L-蛋氨酸项目通过科技成果鉴定，该方法实现了L-蛋氨酸前体物的高效合成，其中O-琥珀酰L-高丝氨酸的产量和糖酸转化率达到国内外最高，整体技术水平国际领先，并已建成国内首条年产3000吨产线，将技术优势转化为业绩驱动力。

● 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.18、6.29、9.69 亿元（前值为 6.03、8.41、11.29 亿元），同比增速为-6.8%、50.4%、54.0%。对应 PE 分别为 18、12、8 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料价格波动风险；
- (2) 在建项目不及预期风险；
- (3) 国际局势及汇率波动风险；
- (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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1938	2754	4185	5095
收入同比 (%)	36.6%	42.1%	51.9%	21.8%
归属母公司净利润	449	418	629	969
净利润同比 (%)	40.3%	-6.8%	50.4%	54.0%
毛利率 (%)	40.5%	31.3%	31.1%	35.4%
ROE (%)	24.6%	18.6%	21.9%	25.2%
每股收益 (元)	2.84	1.83	2.75	4.24
P/E	44.33	17.53	11.65	7.57
P/B	10.86	3.27	2.55	1.91
EV/EBITDA	33.96	14.29	9.70	7.10

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1050	1246	2296	2338
现金	353	58	740	663
应收账款	246	523	640	764
其他应收款	10	41	25	58
预付账款	29	52	73	86
存货	226	321	531	445
其他流动资产	185	250	289	323
非流动资产	2920	3812	4788	5756
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1092	1499	1875	2196
无形资产	86	103	121	137
其他非流动资产	1742	2211	2792	3422
资产总计	3970	5058	7084	8093
流动负债	1676	1997	3397	3443
短期借款	915	1353	1861	2400
应付账款	589	401	1205	671
其他流动负债	172	243	331	371
非流动负债	468	818	818	818
长期借款	305	655	655	655
其他非流动负债	163	163	163	163
负债合计	2145	2815	4215	4261
少数股东权益	-1	-3	-5	-11
股本	158	228	228	228
资本公积	603	533	533	533
留存收益	1066	1484	2114	3083
归属母公司股东权益	1827	2245	2875	3844
负债和股东权益	3970	5058	7084	8093

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	301	-4	1394	649
净利润	447	417	627	963
折旧摊销	99	183	239	294
财务费用	4	14	20	20
投资损失	-3	-10	-14	-16
营运资金变动	-260	-608	523	-612
其他经营现金流	722	1025	103	1576
投资活动现金流	-1127	-1065	-1200	-1246
资本支出	-1263	-1075	-1214	-1261
长期投资	128	0	0	0
其他投资现金流	8	10	14	16
筹资活动现金流	1025	774	488	520
短期借款	836	438	508	539
长期借款	305	350	0	0
普通股增加	49	71	0	0
资本公积增加	-21	-71	0	0
其他筹资现金流	-144	-14	-20	-20
现金净增加额	206	-295	682	-77

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1938	2754	4185	5095
营业成本	1153	1893	2881	3290
营业税金及附加	11	16	24	29
销售费用	50	62	98	120
管理费用	122	191	288	346
财务费用	3	14	20	20
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	10	14	16
营业利润	511	464	698	1076
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	506	464	698	1076
所得税	60	47	71	112
净利润	447	417	627	963
少数股东损益	-2	-1	-3	-6
归属母公司净利润	449	418	629	969
EBITDA	610	652	942	1373
EPS (元)	2.84	1.83	2.75	4.24

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	36.6%	42.1%	51.9%	21.8%
营业利润	49.4%	-9.2%	50.3%	54.2%
归属于母公司净利润	40.3%	-6.8%	50.4%	54.0%
获利能力				
毛利率 (%)	40.5%	31.3%	31.1%	35.4%
净利率 (%)	23.2%	15.2%	15.0%	19.0%
ROE (%)	24.6%	18.6%	21.9%	25.2%
ROIC (%)	14.7%	9.8%	11.7%	14.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.0%	55.7%	59.5%	52.6%
净负债比率 (%)	117.5%	125.5%	146.9%	111.2%
流动比率	0.63	0.62	0.68	0.68
速动比率	0.41	0.38	0.47	0.49
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.61	0.69	0.67
应收账款周转率	7.66	7.16	7.20	7.26
应付账款周转率	2.84	3.82	3.59	3.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.84	1.83	2.75	4.24
每股经营现金流 (摊薄)	1.32	-0.02	6.10	2.84
每股净资产	11.60	9.82	12.57	16.81
估值比率				
P/E	44.33	17.53	11.65	7.57
P/B	10.86	3.27	2.55	1.91
EV/EBITDA	33.96	14.29	9.70	7.10

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。