

食品及饲料添加剂

华恒生物（688639.SH）

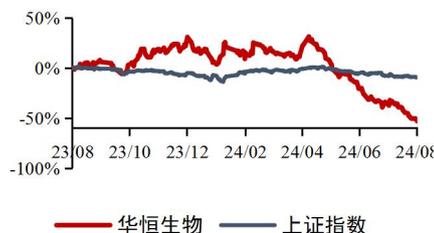
买入-B(维持)

短期业绩承压，新品成长性可期

2024年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月29日

收盘价(元):	30.66
年内最高/最低(元):	130.50/30.55
流通A股/总股本(亿):	2.28/2.29
流通A股市值(亿):	70.01
总市值(亿):	70.09

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.95
摊薄每股收益(元):	0.95
每股净资产(元):	11.64
净资产收益率(%):	8.07

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8月28日，公司公布2024年上半年业绩，公司实现营收10.16亿元，同比+20%，环比-7%；实现归母净利润1.50亿元，同比-22%，环比-42%。其中二季度实现营收5.15亿元，同比+15%，环比+3%；实现归母净利润0.63亿元，同比-43%，环比-27%。

事件点评

➢ 缬氨酸市场供需变化，价格下跌拖累整体业绩。受前期国内企业产能释放影响，缬氨酸价格大幅下降，2024年上半年国内缬氨酸均价约为1.52万元/吨，同比下滑41.53%。2024年上半年秦皇岛、巴彦淖尔、赤峰子公司分别实现营收4.06/3.92/2.51亿元，同比+50%/+10%/无前值；实现净利润0.89/0.62/-0.01亿元，同比+17%/-42%/无前值。秦皇岛与巴彦淖尔基地为公司缬氨酸主要生产基地。

➢ 海外业务占比显著提升。2024年上半年海外收入为5.08亿元，占比50%，较2023年提升约9%，毛利率为38%，较国内高约5%。

➢ 生物法蛋氨酸中试放大顺利，有望贡献新增长点。2024年7月28日，公司生物法L-蛋氨酸项目顺利通过由中国轻工业联合会组织的科技成果鉴定，已建成国内首条3000吨/年生物法生产L-蛋氨酸生产线。蛋氨酸是人体和动物所必需的唯一含硫氨基酸，市场规模广阔，生物法蛋氨酸后续有望为公司贡献新增长点。

➢ 1,3PDO日化+聚氨酯+PTT领域应用有效拓展。2024年上半年公司1,3PDO市场应用有效拓展，凭借品质和减碳优势获得多项奖项，有望在个人护肤品、生物基聚氨酯、PTT纤维等领域打开市场空间。

投资建议

➢ 我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收26.82/36.09/51.95亿元，同比增长38.4%/34.6%/43.9%；实现归母净利润4.64/6.26/8.54亿元，同比增长3.3%/35.1%/36.3%，对应EPS分别为2.03/2.74/3.73元，PE为15.8/11.7/8.6倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动风险；行业产能过剩风险；下游需求增长不及预期风险。



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	2,682	3,609	5,195
YoY(%)	48.7	36.6	38.4	34.6	43.9
净利润(百万元)	320	449	464	626	854
YoY(%)	90.2	40.3	3.3	35.1	36.3
毛利率(%)	38.7	40.5	35.0	34.3	35.4
EPS(摊薄/元)	1.40	1.96	2.03	2.74	3.73
ROE(%)	21.6	24.5	20.2	22.2	24.0
P/E(倍)	22.9	16.3	15.8	11.7	8.6
P/B(倍)	5.0	4.0	3.2	2.6	2.1
净利率(%)	22.6	23.2	17.3	17.4	16.4

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
<b>流动资产</b>	863	1050	1293	1435	2161
现金	147	353	268	430	519
应收票据及应收账款	321	304	521	381	773
预付账款	16	29	33	51	70
存货	136	226	321	424	629
其他流动资产	244	137	150	149	169
<b>非流动资产</b>	1164	2920	3409	3995	4870
长期投资	0	0	33	93	93
固定资产	763	1092	1752	2420	3328
无形资产	73	86	94	100	109
其他非流动资产	328	1742	1531	1382	1340
<b>资产总计</b>	2027	3970	4701	5430	7031
<b>流动负债</b>	389	1676	1935	2202	3121
短期借款	79	915	1042	915	1463
应付票据及应付账款	222	589	636	1032	1327
其他流动负债	88	172	256	255	331
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	545	2145	2342	2548	3406
少数股东权益	1	-1	-2	-4	-6
股本	108	158	229	229	229
资本公积	624	603	603	603	603
留存收益	759	1110	1434	1872	2468
归属母公司股东权益	1480	1827	2362	2886	3631
<b>负债和股东权益</b>	2027	3970	4701	5430	7031

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	357	301	361	1202	933
净利润	319	447	463	625	851
折旧摊销	59	99	120	184	263
财务费用	-7	3	46	45	89
投资损失	-8	-3	-37	-65	-5
营运资金变动	-63	-281	-231	414	-265
其他经营现金流	57	37	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-342	-1127	-572	-705	-1133
<b>筹资活动现金流</b>	6	1025	-1	-208	-258
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.40	1.96	2.03	2.74	3.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.32	1.58	5.26	4.08
每股净资产(最新摊薄)	6.48	7.99	10.02	12.31	15.57

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1419	1938	2682	3609	5195
营业成本	870	1153	1742	2372	3355
营业税金及附加	8	11	15	20	29
营业费用	29	50	70	94	135
管理费用	113	122	168	227	326
研发费用	79	109	151	203	292
财务费用	-7	3	46	45	89
资产减值损失	-3	-3	-5	-6	-9
公允价值变动收益	-1	-0	-0	0	-0
投资净收益	8	3	37	65	5
<b>营业利润</b>	342	511	523	707	965
营业外收入	6	2	6	5	5
营业外支出	6	6	4	4	5
<b>利润总额</b>	343	506	525	708	965
所得税	24	60	62	83	114
<b>税后利润</b>	319	447	463	625	851
少数股东损益	-1	-2	-1	-1	-3
<b>归属母公司净利润</b>	320	449	464	626	854
EBITDA	403	670	703	948	1291

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	48.7	36.6	38.4	34.6	43.9
营业利润(%)	83.6	49.4	2.3	35.4	36.4
归属于母公司净利润(%)	90.2	40.3	3.3	35.1	36.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.7	40.5	35.0	34.3	35.4
净利率(%)	22.6	23.2	17.3	17.4	16.4
ROE(%)	21.6	24.5	20.2	22.2	24.0
ROIC(%)	19.2	15.9	13.8	16.6	17.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	26.9	54.0	49.8	46.9	48.4
流动比率	2.2	0.6	0.7	0.7	0.7
速动比率	1.8	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.6	0.7	0.8
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
<b>估值比率</b>					
P/E	22.9	16.3	15.8	11.7	8.6
P/B	5.0	4.0	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	17.8	12.4	12.1	8.6	6.6

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金田路 3086 号大百汇广场 43 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

