

华恒生物 (688639.SH)

产品价格变动影响单季度盈利，关注新产品落地节奏

华恒生物发布 2024 年第三季度业绩报告，2024 年 Q1-Q3 季度公司实现营业收入 15.4 亿元，同比+12.8%；归母净利润 1.7 亿元，同比-46.9%；扣非归母净利润 1.7 亿元，同比-47.4%。

2024Q3 单季度，公司实现营业收入 5.2 亿元，同比+1.7%，环比+1.4%；归母净利润 0.2 亿元，同比-84.3%，环比-68.0%；扣非归母净利润 0.2 亿元，同比-85.6%，环比-70.6%。

□ 受产品价格变动影响公司毛利率有所下滑。华恒生物 2024 年 Q3 单季度毛利率 21.4%，与去年同期相比下滑 19 个百分点，环比 2024 年 Q2 单季度下滑 8.3 个百分点，主要系缬氨酸产品价格较去年同期下降。根据同花顺 iFinD 市场报价，截至到 2024 年 10 月 23 日，98%缬氨酸价格为 12 元/千克，趋势上相对稳定。受毛利率下降影响，公司 2024 年 Q3 单季度净利率 3.9%，利润端同比与环比口径均有所下滑。

□ 向特定对象发行 A 股落地，补充资金保驾公司未来发展。华恒生物此前公告 2022 年度向特定对象发行 A 股股票发行情况报告书，本次发行募集资金总额 699,999,981.40 元。此次发行有助于公司丰富公司产品品类，延伸公司业务范围，提高公司核心竞争力，募集资金主要用于年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地建设项目与年产 5 万吨生物基苹果酸生产建设项目。

□ 持续丰富产品矩阵，关注新产品落地节奏。华恒生物在现有产品的基础上不断拓展品类，布局氨基酸系列产品、维生素系列产品与生物基新材料单体产品，体现出成本与产业链优势。同时公司依靠在行业内的标杆效应，目前已在化工、医药及保健品、食品添加剂、动物营养等众多下游市场积累了一批优质客户资源，为 1,3-丙二醇、丁二酸、苹果酸、色氨酸、精氨酸的市场推广奠定了良好基础，当前时点重点关注新产品落地与放量节奏。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们看好华恒生物在合成生物学领域内的领先地位，预计随着新产品逐渐放量，华恒生物将迎来可持续增长。考虑到公司主要产品价格的变化，我们下调华恒生物 2024-2026 年盈利预测，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.4 亿元、3.2 亿元、4.3 亿元，同比-47%、+36%、+32%，对应 PE 分别为 37x、27x、21x，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：产品价格低于预期风险、竞争加剧风险、新品落地时间不及预期风险、下游客户拓展不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	1419	1938	2229	2924	3875
同比增长	49%	37%	15%	31%	32%
营业利润(百万元)	342	511	272	368	485
同比增长	84%	49%	-47%	35%	32%
归母净利润(百万元)	320	449	237	323	426
同比增长	90%	40%	-47%	36%	32%
每股收益(元)	1.40	1.96	1.04	1.41	1.86
PE	27.3	19.5	36.9	27.1	20.5
PB	5.9	4.8	4.4	3.9	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

消费品/生物医药

目标估值：NA

当前股价：38.28 元

基础数据

总股本（百万股）	229
已上市流通股（百万股）	228
总市值（十亿元）	8.8
流通市值（十亿元）	8.7
每股净资产（MRQ）	8.1
ROE（TTM）	16.1
资产负债率	60.6%
主要股东	郭恒华
主要股东持股比例	19.78%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《华恒生物 (688639) —单季度利润短期承压，关注新产品落地节奏》 2024-08-28
- 《华恒生物 (688639) —产品矩阵逐渐丰富，大产品放量可期》 2024-04-22
- 《华恒生物 (688639) —业绩持续高速增长，布局“高丝族氨基酸”产品》 2023-10-26

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

梁广楷 S1090524010001

✉ lianguanguangkai@cmschina.com.cn

焦玉鹏 S1090523070004

✉ jiaoyupeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	863	1050	1266	1386	1872
现金	147	353	400	257	376
交易性投资	200	0	0	0	0
应收票据	60	58	67	88	117
应收款项	260	246	283	371	491
其它应收款	14	10	12	16	21
存货	136	226	317	411	544
其他	46	156	187	244	324
非流动资产	1164	2920	3196	3215	4217
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	763	1092	1376	1403	2412
无形资产商誉	73	86	78	70	63
其他	328	1742	1742	1742	1742
资产总计	2027	3970	4461	4602	6090
流动负债	389	1676	2003	1893	3054
短期借款	79	915	1010	635	1417
应付账款	222	589	825	1068	1415
预收账款	20	13	18	23	31
其他	68	160	150	167	192
长期负债	157	468	468	468	468
长期借款	0	305	305	305	305
其他	157	163	163	163	163
负债合计	545	2145	2471	2361	3522
股本	108	158	228	228	228
资本公积金	612	558	558	558	558
留存收益	760	1111	1207	1458	1787
少数股东权益	1	(1)	(3)	(4)	(7)
归属于母公司所有者权益	1480	1827	1993	2245	2574
负债及权益合计	2027	3970	4461	4602	6090

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	357	301	465	493	624
净利润	319	447	236	321	424
折旧摊销	59	99	145	180	182
财务费用	(0)	4	3	3	3
投资收益	(8)	(3)	(13)	(13)	(13)
营运资金变动	(19)	(254)	83	(9)	(2)
其它	6	9	11	11	30
投资活动现金流	(342)	(1127)	(412)	(187)	(1187)
资本支出	(456)	(1269)	(425)	(200)	(1200)
其他投资	114	142	13	13	13
筹资活动现金流	6	1025	(6)	(449)	682
借款变动	7	1141	68	(375)	782
普通股增加	0	49	71	0	0
资本公积增加	36	(54)	0	0	0
股利分配	(60)	(98)	(142)	(71)	(97)
其他	23	(14)	(3)	(3)	(3)
现金净增加额	22	199	47	(143)	119

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1419	1938	2229	2924	3875
营业成本	870	1153	1616	2091	2770
营业税金及附加	8	11	12	16	21
营业费用	29	50	60	82	109
管理费用	113	122	144	192	255
研发费用	79	109	134	185	245
财务费用	(7)	3	3	3	3
资产减值损失	(3)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	11	21	10	10	10
投资收益	8	3	3	3	3
营业利润	342	511	272	368	485
营业外收入	6	2	2	2	2
营业外支出	6	6	6	6	6
利润总额	343	506	267	364	480
所得税	24	60	31	43	57
少数股东损益	(1)	(2)	(1)	(2)	(2)
归属于母公司净利润	320	449	237	323	426

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	49%	37%	15%	31%	32%
营业利润	84%	49%	-47%	35%	32%
归母净利润	90%	40%	-47%	36%	32%
获利能力					
毛利率	38.7%	40.5%	27.5%	28.5%	28.5%
净利率	22.6%	23.2%	10.6%	11.0%	11.0%
ROE	24.0%	27.2%	12.4%	15.2%	17.7%
ROIC	22.6%	19.6%	7.6%	10.1%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	26.9%	54.0%	55.4%	51.3%	57.8%
净负债比率	3.9%	31.4%	29.5%	20.4%	28.3%
流动比率	2.2	0.6	0.6	0.7	0.6
速动比率	1.9	0.5	0.5	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.6	0.7
存货周转率	7.2	6.4	5.9	5.7	5.8
应收账款周转率	5.3	6.2	6.8	7.2	7.3
应付账款周转率	5.4	2.8	2.3	2.2	2.2
每股资料(元)					
EPS	1.40	1.96	1.04	1.41	1.86
每股经营净现金	1.56	1.32	2.04	2.16	2.73
每股净资产	6.48	7.99	8.72	9.82	11.26
每股股利	0.43	0.62	0.31	0.42	0.56
估值比率					
PE	27.3	19.5	36.9	27.1	20.5
PB	5.9	4.8	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	27.5	17.7	25.7	19.6	16.1

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。