

食品及饲料添加剂

华恒生物（688639.SH）

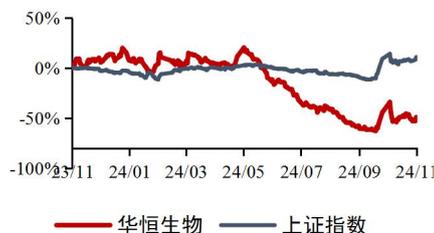
买入-B(维持)

缬氨酸价格有望企稳，关注新产品放量情况

2024年11月6日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年11月6日

收盘价(元):	35.60
年内最高/最低(元):	130.50/26.52
流通A股/总股本(亿):	2.28/2.50
流通A股市值(亿):	81.29
总市值(亿):	88.90

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.74
摊薄每股收益(元):	0.74
每股净资产(元):	8.12
净资产收益率(%):	9.05

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

邮箱：jiyongjie@sxzq.com

王锐

执业登记编码：S0760524090001

邮箱：wangrui1@sxzq.com

事件描述

公司公布2024年前三季度业绩，前三季度实现营收15.39亿元，同比增长12.82%，实现归母净利润1.7亿元，同比下降46.9%。第三季度公司实现营收5.23亿元，同比增长1.66%，环比增长1.43%。实现归母净利润0.2亿元，同比下降84.32%，环比下降68.03%。毛利率为21.4%，同比下降18.95pct，环比下降8.27pct；净利率为3.83pct，同比下降21.11pct，环比下降8.22pct。

事件点评

缬氨酸、肌醇等产品价格下滑影响业绩。根据Wind及博亚和讯数据，2024年第三季度，缬氨酸和肌醇均价分别为13.66元/千克以及46.86元/千克，较2024年第二季度下滑8.25%和20.83%，同比下滑34.07%和67.24%。

我们认为当前缬氨酸价格有望企稳，后续进一步下行空间有限。

需求端看，缬氨酸需求增长仍然强劲。根据秣宝网预测，2024年缬氨酸全年生产量约为18-19万吨。按照公司招股书数据，2023年全球缬氨酸需求预计为7.68万吨，2020年-2023年期间复合增长率为24%，得益于豆粕减量替代以及合成生物技术进步的降本效应，缬氨酸的实际需求增长仍然强劲，明显高于此前预测。

供给端看，部分企业转产减产，供给过剩压力有所缓和。由于豆粕、玉米价格的下行压力，2024年以来缬氨酸持续价格承压，此前投产缬氨酸的部分企业选择转产或减产，例如希杰减少缬氨酸产量并改造为柔性产线。此外，由于苏氨酸等品种价格强劲，部分厂家有盈利动力将缬氨酸转产苏氨酸。

公司积极推动新品产业化。9月6日，公司成立生物基聚酯纺织产业联盟，有望有效拉通PDO-切片-纺丝-染整-成衣-终端上下游协作，推动1,3-PDO销售。10月，公司1,3-PDO获INDP国际创新原料奖，可作为化妆品原料。

投资建议

出于谨慎性原则，我们根据公司主要产品的市场情况、未来潜在折旧对公司业绩预计进行调整，但不排除后续新品放量超预期的可能。我们预测2024年至2026年，公司分别实现营收22.81/33.93/46.84亿元，同比增长17.7%/48.7%/38.0%；实现归母净利润2.34/3.1/4.1亿元，同比增长-48.0%/32.7%/32.3%，对应EPS分别为0.94/1.24/1.64元，PE为37.1/27.9/21.1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；新品技术落地不及预期风险；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	2,281	3,393	4,684
YoY(%)	48.7	36.6	17.7	48.7	38.0
净利润(百万元)	320	449	234	310	410
YoY(%)	90.2	40.3	-48.0	32.7	32.3
毛利率(%)	38.7	40.5	29.5	28.5	29.0
EPS(摊薄/元)	1.28	1.80	0.94	1.24	1.64
ROE(%)	21.6	24.5	10.8	13.2	15.5
P/E(倍)	27.1	19.3	37.1	27.9	21.1
P/B(倍)	5.8	4.7	4.0	3.7	3.3
净利率(%)	22.6	23.2	10.2	9.1	8.8

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	1175	1479	1835
现金	147	353	330	339	468
应收票据及应收账款	321	304	398	450	590
预付账款	16	29	24	55	54
存货	136	226	279	483	561
其他流动资产	244	137	145	151	161
非流动资产	1164	2920	3087	3766	4451
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	763	1092	1510	2301	3051
无形资产	73	86	94	100	109
其他非流动资产	328	1742	1483	1365	1292
资产总计	2027	3970	4262	5246	6286
流动负债	389	1676	1704	2551	3362
短期借款	79	915	915	1118	1872
应付票据及应付账款	222	589	542	1164	1175
其他流动负债	88	172	246	269	315
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	2111	2897	3647
少数股东权益	1	-1	-2	-2	-4
股本	108	158	250	250	250
资本公积	624	603	603	603	603
留存收益	759	1110	1274	1490	1776
归属母公司股东权益	1480	1827	2153	2351	2643
负债和股东权益	2027	3970	4262	5246	6286

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	213	870	586
净利润	319	447	233	309	409
折旧摊销	59	99	110	168	245
财务费用	-7	3	29	48	107
投资损失	-8	-3	-4	-5	-5
营运资金变动	-63	-281	-155	349	-170
其他经营现金流	57	37	0	0	0
投资活动现金流	-342	-1127	-272	-843	-925
筹资活动现金流	6	1025	36	-221	-286
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.28	1.80	0.94	1.24	1.64
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.21	0.85	3.48	2.35
每股净资产(最新摊薄)	5.93	7.32	8.62	9.41	10.58

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1419	1938	2281	3393	4684
营业成本	870	1153	1609	2427	3327
营业税金及附加	8	11	14	21	29
营业费用	29	50	70	103	143
管理费用	113	122	163	243	335
研发费用	79	109	134	200	275
财务费用	-7	3	29	48	107
资产减值损失	-3	-3	-4	-6	-8
公允价值变动收益	-1	-0	-0	0	-0
投资净收益	8	3	4	5	5
营业利润	342	511	262	350	464
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	264	350	463
所得税	24	60	31	41	55
税后利润	319	447	233	309	409
少数股东损益	-1	-2	-0	-1	-1
归属母公司净利润	320	449	234	310	410
EBITDA	403	670	428	577	792

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	17.7	48.7	38.0
营业利润(%)	83.6	49.4	-48.7	33.4	32.6
归属于母公司净利润(%)	90.2	40.3	-48.0	32.7	32.3
获利能力					
毛利率(%)	38.7	40.5	29.5	28.5	29.0
净利率(%)	22.6	23.2	10.2	9.1	8.8
ROE(%)	21.6	24.5	10.8	13.2	15.5
ROIC(%)	19.2	15.9	8.1	9.5	10.1
偿债能力					
资产负债率(%)	26.9	54.0	49.5	55.2	58.0
流动比率	2.2	0.6	0.7	0.6	0.5
速动比率	1.8	0.4	0.4	0.3	0.3
营运能力					
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
估值比率					
P/E	27.1	19.3	37.1	27.9	21.1
P/B	5.8	4.7	4.0	3.7	3.3
EV/EBITDA	21.1	14.4	22.5	16.9	13.0

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

