

联合研究 | 公司点评 | 华恒生物 (688639.SH)

业绩短期承压，期待后续新产品放量

报告要点

公司发布 2024 年三季报，Q1-3 实现收入 15.4 亿元（同比+12.8%），实现归属净利润 1.7 亿元（同比-46.9%），实现归属扣非净利润 1.7 亿元（同比-47.4%）。其中 Q3 单季度实现收入 5.2 亿元（同比+1.7%，环比+1.4%），实现归属净利润 0.2 亿元（同比-84.3%，环比-68.0%），实现归属扣非净利润 0.2 亿元（同比-85.6%，环比-70.6%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002
SFC: BUT911



魏凯

SAC: S0490520080009
SFC: BUT964



王岭峰

SAC: S0490521080001

华恒生物 (688639.SH)

2024-11-13

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

业绩短期承压，期待后续新产品放量

事件描述

公司发布 2024 年三季报，Q1-3 实现收入 15.4 亿元（同比+12.8%），实现归属净利润 1.7 亿元（同比-46.9%），实现归属扣非净利润 1.7 亿元（同比-47.4%）。其中 Q3 单季度实现收入 5.2 亿元（同比+1.7%，环比+1.4%），实现归属净利润 0.2 亿元（同比-84.3%，环比-68.0%），实现归属扣非净利润 0.2 亿元（同比-85.6%，环比-70.6%）。

事件评论

- **Q3 缬氨酸、肌醇价格环比回落较多，新品种放量仍需时间。**豆粕和小品种氨基酸之间存在一定的替代关系，但是其景气重要的需求指标，Q3 单季度豆粕价格回落较多（Q3 均价环比 Q2 下滑 9.6%至 3098 元/吨），对小品种氨基酸需求起到一定冲击。缬氨酸、色氨酸、精氨酸 Q3 均价分别为 13.7、59.9、32.9 元/千克，较 Q2 环比变化-8.2%、-8.0%、-12.6%，缬氨酸价格回落一定程度上影响公司业绩。同时肌醇 Q3 同样面临景气下滑，Q3 肌醇均价为 46.9 元/千克，环比 Q2 下滑 20.8%。截至 2024Q3，公司在建工程为 18.3 亿元。在建项目包括：赤峰基地“年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地项目”和“年产 5 万吨的生物基 1,3-丙二醇建设项目”，秦皇岛基地“建设年产 5 万吨生物基苹果酸建设项目”，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”等。预计新品种的放量仍需要时间。
- **受原有产品价格下跌，新产品放量较缓影响，公司 Q3 利润率同环比下滑。**公司 Q3 实现毛利率 21.4%（同比-19.0%，环比-8.3%），实现净利率 3.8%（同比-21.1%，环比-8.2%）。期间费用率 18.7%（同比+5.4%，环比+0.6%）。
- **展望 Q4，小品种氨基酸价格仍然下跌，但豆粕价格跌幅放缓。**截至 2024 年 11 月 3 日，缬氨酸、色氨酸、精氨酸 Q4 均价为 12.6、54.8、30.1 元/千克，环比 Q3 变化-7.8%、-8.5%、-8.5%，价格继续环比回落。但是可以发现，豆粕价格跌幅放缓（均价环比 Q3 下滑 0.9%至 3070 元/千克）。此外，肌醇 Q4 均价为 45.0 元/千克，环比 Q3 下滑 4.0%。综合来看，预计公司丙氨酸仍然呈现稳定盈利，但现有大部分产品价格处于下跌周期。
- **新品种未来放量仍然值得期待。**近期公司定增项目募集资金 7 亿落地，公司新产品 1,3-丙二醇、丁二酸、苹果酸、色氨酸、精氨酸开始陆续按计划投入生产，公司产品矩阵持续丰富。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。随着上述新产品投向市场，公司客户结构将进一步升级，综合竞争能力亦将逐步增强。
- 公司是领先的生物制造企业，产品技术壁垒较高，新品种未来放量值得期待。预计 24-26 年归属净利润为 2.2、3.6、5.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新产品市场拓展不及预期；
- 2、现有产品行业扩产较多。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	37.84
总股本(万股)	24,972
流通A股/B股(万股)	22,835/0
每股净资产(元)	8.13
近12月最高/最低价(元)	130.50/26.52

注：股价为 2024 年 11 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《业绩短期承压，新项目持续推进》2024-09-04
- 《业绩同比增长，新产品放量在即》2024-05-13
- 《Q3 业绩创新高，拟合资设立高丝族氨基酸中试平台》2023-11-02



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**新产品市场拓展不及预期。**公司不断丰富产品线，布局新产品。但个别新产品市场仍需开拓，如苹果酸，目前食品酸味剂大头市场集中在柠檬酸。同时，个别产品发酵法生产成本优势若不强，很难取代化学法。
- 2、**现有产品行业扩产较多。**公司部分氨基酸品种近年受益于豆粕减量等，需求增长较快，价格保持较高水平。但是若未来行业扩产较多，景气度或将回落。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1938	2093	3242	3815	货币资金	353	421	1694	2802
营业成本	1153	1532	2408	2734	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	785	561	834	1081	应收账款	246	301	546	450
%营业收入	41%	27%	26%	28%	存货	226	255	502	357
营业税金及附加	11	12	18	21	预付账款	29	39	61	69
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	196	213	290	268
销售费用	50	54	84	99	流动资产合计	1050	1228	3092	3946
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	122	160	180	200	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	6%	8%	6%	5%	固定资产合计	1092	1523	2498	2965
研发费用	109	118	182	214	无形资产	86	99	112	126
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	3	0	0	0	递延所得税资产	49	49	49	49
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1693	1893	1029	596
加：资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	3970	4793	6781	7682
信用减值损失	0	0	0	0	短期贷款	915	1751	2587	3423
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	589	488	1205	717
投资收益	3	3	5	6	预收账款	0	0	0	0
营业利润	511	244	410	594	应付职工薪酬	31	41	65	74
%营业收入	26%	12%	13%	16%	应交税费	32	34	53	62
营业外收支	-5	0	0	0	其他流动负债	110	123	154	166
利润总额	506	244	410	594	流动负债合计	1676	2438	4064	4442
%营业收入	26%	12%	13%	16%	长期借款	305	305	305	305
所得税费用	60	29	48	70	应付债券	0	0	0	0
净利润	447	215	362	524	递延所得税负债	72	72	72	72
归属于母公司所有者的净利润	449	216	364	526	其他非流动负债	92	92	92	92
少数股东损益	-2	-1	-2	-3	负债合计	2145	2906	4532	4910
EPS (元)	2.84	0.87	1.46	2.11	归属于母公司所有者权益	1827	1889	2253	2779
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-1	-2	-4	-7
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	1826	1887	2248	2772
经营活动现金流净额	301	219	868	703	负债及股东权益	3970	4793	6781	7682
取得投资收益收回现金	3	3	5	6	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-1263	-836	-436	-436	每股收益	2.84	0.87	1.46	2.11
其他	133	0	0	0	每股经营现金流	1.91	0.88	3.48	2.81
投资活动现金流净额	-1127	-833	-431	-430	市盈率	13.32	43.74	25.98	17.95
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.26	5.00	4.19	3.40
股权融资	7	-12	0	0	EV/EBITDA	11.23	25.71	14.88	10.65
银行贷款增加 (减少)	1141	836	836	836	总资产收益率	11.3%	4.5%	5.4%	6.9%
筹资成本	-109	-142	0	0	净资产收益率	24.6%	11.4%	16.1%	18.9%
其他	-14	0	0	0	净利率	23.2%	10.3%	11.2%	13.8%
筹资活动现金流净额	1025	682	836	836	资产负债率	54.0%	60.6%	66.8%	63.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	199	68	1273	1108	总资产周转率	0.65	0.48	0.56	0.53

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。