

短期波动不改长期向好，PDO 新品释放强劲增量潜力

2025 年 04 月 24 日

➤ **事件。**2025 年 4 月 23 日，公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年全年，公司实现营收 21.78 亿元，同比增长 12.37%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比下降 57.80%；实现扣非后归母净利润 1.77 亿元，同比下降 59.54%。其中 4Q2024，公司实现营收 6.39 亿元，同比增长 11.29%，环比增长 22.21%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比下降 84.80%，环比下降 2.78%；实现扣非后归母净利润 0.12 亿元，同比下降 90.57%，环比下降 35.97%。2025 年一季度，公司实现营收 6.87 亿元，同比增长 37.20%，环比增长 7.54%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比降低 40.98%，环比增长 160.36%；实现扣非后归母净利润 0.51 亿元，同比下降 40.98%，环比增长 336.81%。

➤ **分业务经营情况。**2024 年，氨基酸、维生素及其他产品分别实现收入 15.09 亿元、2.07 亿元、0.89 亿元，分别同比增长 3.01%、下降 5.04%、增长 318.70%；毛利率水平分别为 30.00%、20.77%、28.58%，分别同比减少 13.32、34.33、13.93 个百分点。公司 2024 年全年归母净利润同比减少 57.80%，主要原因系：（1）伴随公司的生产经营扩大，相关费用较去年同期有所增加；（2）受到市场竞争加剧影响，公司缬氨酸产品价格较去年下降，对公司利润产生不利影响。

➤ **缬氨酸价格现回暖迹象，新产品步入释放阶段。**（1）**缬氨酸：**据博亚和讯数据，自 2023 年下半年，缬氨酸价格开始持续走低，2024 年全年均价为 14397 元/吨，同比下降 36.66%；而进入 2025 年，缬氨酸价格出现一定的回暖，加之玉米价格下跌，2025 年 1 月 1 日至 2025 年 4 月 23 日，缬氨酸以及玉米均价分别为 14653 元/吨、2041 元/吨，我们判断伴随氨基酸精确配方饲料的快速发展，L-缬氨酸在饲料里的添加量在大幅增长，L-缬氨酸需求有望迎来快速发展，价格亦有望迎来回暖提升；（2）**PDO 等新产品：**2024 年，基于生物制造全产业链能力，公司在 1,3-丙二醇、丁二酸、色氨酸、精氨酸等一系列新产品取得关键突破。其中 PDO 方面，公司通过牵头成立“生物基聚酯纺织产业联盟”、与东华大学共建“生物基化学纤维联合实验室”的方式推动 1,3-丙二醇-PTT 纤维产业的快速发展。伴随以上新产品陆续的放量，未来将进一步丰富公司的产品矩阵，凭借新产品的独特性能，为华恒生物开拓更为广阔的市场空间提供有力支撑。

➤ **投资建议：**公司是合成生物学领先企业，主业丙氨酸、缬氨酸厌氧工艺行业领先，三大新产品及新品种氨基酸产品有望贡献新的利润增量。我们预计公司 2025-2027 年将实现归母净利 3.01 亿元、4.06 亿元和 5.45 亿元，EPS 分别为 1.20 元、1.63 元和 2.18 元，对应 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 23、17 和 13 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动，市场竞争加剧，核心技术或核心技术人员流失。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,178	3,197	4,035	5,147
增长率 (%)	12.4	46.8	26.2	27.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	190	301	406	545
增长率 (%)	-57.8	58.7	35.1	34.1
每股收益 (元)	0.76	1.20	1.63	2.18
PE	36	23	17	13
PB	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

27.69 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com

分析师 李金凤

执业证书：S0100524070003

邮箱：lijinfeng@mszq.com

相关研究

1. 华恒生物 (688639.SH) 2024 半年报点评：Q2 短期业绩承压，看好 PDO 长期放量节奏-2024/08/28
2. 华恒生物 (688639.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：23 年全年业绩高增长，看好公司长期发展空间-2024/04/23
3. 华恒生物 (688639.SH) 事件点评：小品种氨基酸持续扩张，精制项目拓展高端下游-2024/03/06
4. 华恒生物 (688639.SH) 2023 年度业绩快报点评：归母净利润同增 41%，产品管线丰富，看好长期发展-2024/02/26
5. 华恒生物 (688639.SH) 2023 年三季报点评：3Q2023 归母净利润同比增长 46%，进一步布局高丝族氨基酸业务-2023/10/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,178	3,197	4,035	5,147
营业成本	1,635	2,349	2,940	3,732
营业税金及附加	14	20	26	33
销售费用	64	93	117	149
管理费用	158	230	290	371
研发费用	124	180	227	289
EBIT	221	365	484	636
财务费用	23	44	51	55
资产减值损失	-3	0	0	0
投资收益	1	8	10	13
营业利润	199	328	444	595
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	201	328	444	595
所得税	17	28	37	50
净利润	185	301	406	545
归属于母公司净利润	190	301	406	545
EBITDA	361	534	713	907

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	423	358	313	593
应收账款及票据	340	494	623	795
预付款项	27	49	61	78
存货	407	523	655	831
其他流动资产	155	172	192	217
流动资产合计	1,352	1,596	1,843	2,513
长期股权投资	7	7	7	7
固定资产	1,607	2,509	3,344	3,767
无形资产	138	158	178	178
非流动资产合计	3,638	4,383	5,103	5,103
资产合计	4,989	5,978	6,946	7,616
短期借款	682	1,082	1,482	1,482
应付账款及票据	564	869	1,088	1,382
其他流动负债	358	408	450	415
流动负债合计	1,604	2,359	3,020	3,279
长期借款	638	638	638	638
其他长期负债	190	184	184	184
非流动负债合计	827	822	822	822
负债合计	2,431	3,182	3,842	4,101
股本	250	250	250	250
少数股东权益	-6	-6	-6	-6
股东权益合计	2,558	2,797	3,104	3,515
负债和股东权益合计	4,989	5,978	6,946	7,616

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.37	46.79	26.20	27.57
EBIT 增长率	-56.77	64.85	32.91	31.32
净利润增长率	-57.80	58.66	35.13	34.05
盈利能力 (%)				
毛利率	24.92	26.53	27.13	27.49
净利率	8.70	9.41	10.07	10.58
总资产收益率 ROA	3.80	5.03	5.85	7.15
净资产收益率 ROE	7.39	10.73	13.06	15.47
偿债能力				
流动比率	0.84	0.68	0.61	0.77
速动比率	0.49	0.37	0.32	0.43
现金比率	0.26	0.15	0.10	0.18
资产负债率 (%)	48.72	53.22	55.31	53.84
经营效率				
应收账款周转天数	43.77	39.12	41.47	41.28
存货周转天数	69.73	71.26	72.09	71.64
总资产周转率	0.49	0.58	0.62	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	0.76	1.20	1.63	2.18
每股净资产	10.27	11.22	12.46	14.10
每股经营现金流	0.80	2.22	2.59	2.92
每股股利	0.25	0.40	0.53	0.72
估值分析				
PE	36	23	17	13
PB	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	22.53	15.21	11.40	8.96
股息收益率 (%)	0.90	1.43	1.93	2.59

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	185	301	406	545
折旧和摊销	140	170	228	271
营运资金变动	-145	47	-32	-132
经营活动现金流	200	553	648	729
资本开支	-923	-890	-948	-271
投资	-10	0	0	0
投资活动现金流	-930	-903	-938	-257
股权募资	689	0	0	0
债务募资	290	400	400	0
筹资活动现金流	781	285	246	-192
现金净流量	62	-65	-44	280

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048