

联合研究 | 公司点评 | 华恒生物 (688639.SH)

2024 年业绩承压，项目有望逐步放量

报告要点

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年度实现收入 21.8 亿元，同比变动+12.4%，归属净利润 1.9 亿元，同比变动-57.8%，归属扣非净利润 1.8 亿元，同比变动-59.5%。2025Q1 实现收入 6.9 亿元，同比变动+37.2%，环比变动+7.5%，归属净利润 0.5 亿元，同比变动-41.0%，环比变动+160.4%，归属扣非净利润 0.5 亿元，同比变动-41.0%，环比变动+336.8%。2024 年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 0.74 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 39.2%。

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)

2025-05-02

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

2024 年业绩承压，项目有望逐步放量

事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 一季报，2024 年度实现收入 21.8 亿元，同比变动+12.4%，归属净利润 1.9 亿元，同比变动-57.8%，归属扣非净利润 1.8 亿元，同比变动-59.5%。2025Q1 实现收入 6.9 亿元，同比变动+37.2%，环比变动+7.5%，归属净利润 0.5 亿元，同比变动-41.0%，环比变动+160.4%，归属扣非净利润 0.5 亿元，同比变动-41.0%，环比变动+336.8%。2024 年度公司现金分红（包括中期已分配的现金红利）总额 0.74 亿元，占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例为 39.2%。

事件评论

- **2024 年缬氨酸等产品价格下行影响经营。**2024 年公司**氨基酸产品**实现营业收入 15.1 亿元（同比+3.0%），实现毛利率 30.0%（同比-13.3pct），根据博亚和讯，2024 年缬氨酸均价 14.4 元/千克（同比-36.7%），虽然缬氨酸持续放量带来公司氨基酸板块收入增加，但是受市场竞争加剧影响，缬氨酸产品市场价格较去年同期下滑较大，对利润产生影响；**维生素产品**实现营业收入 2.1 亿元（同比-5.0%），实现毛利率 20.8%（同比-34.3pct），毛利率下滑主要是因为肌醇市场价格下降，2024 年肌醇均价为 52.6 元/千克（同比-61.3%）；**其他产品**实现收入 0.9 亿元（同比+318.7%），实现毛利率 28.6%（同比-13.9pct）。公司 2024 年积极应对市场需求及竞争形势的变化，多个项目按计划推进，核心产品产销量延续增长的态势，公司资产和收入有所增加。
- **市场竞争加剧，2024 年公司利润率有所下滑。**2024 年公司实现毛利率 24.9%（同比-15.6pct），实现净利率 8.5%（同比-14.6pct）。主要系公司经营规模扩大，相关费用较去年同期有所增加；同时，受市场竞争加剧影响，公司缬氨酸产品价格较去年同期下降，对公司利润率产生影响。
- **2025Q1 公司利润率环比有所改善。**2025Q1 实现公司毛利率 24.3%（同比-9.3pct，环比+7.1pct），实现净利率 7.2%（同比-10.0pct，环比+4.6pct）。2025Q1 缬氨酸实现均价 15.0 元/千克（同比-3.7pct，环比+9.5pct），一季度缬氨酸价格触底反弹，公司业绩环比有所改善。
- **产品矩阵有望不断丰富，多领域开展战略合作。**公司 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，未来将进一步丰富公司的产品矩阵，2024 年由公司牵头的“生物基聚酯纺织产业联盟”在安徽合肥正式成立，将进一步加速原材料国产替代和核心材料产业破局。我国生物基 PTT 纤维产业已构建了一定规模的产业基础，产业联盟的成立将进一步加速原料到终端产品的转化路径。同时，公司与东华大学共建“生物基化学纤维联合实验室”，双方将共同开发 1,3-丙二醇、生物基单体等新材料创新项目。公司与巴斯夫农业解决方案业务部签署战略合作协议，在植物营养这一重要市场共同发力深化合作。
- 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 25-27 年归属净利润为 3.0、4.6、6.1 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。

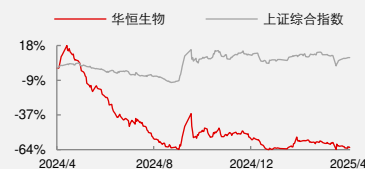
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	27.69
总股本(万股)	24,972
流通A股/B股(万股)	22,835/0
每股净资产(元)	10.48
近12月最高/最低价(元)	130.50/25.60

注：股价为 2025 年 4 月 24 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，期待后续新产品放量》2024-11-13
- 《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



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）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2178	2641	3292	4402	货币资金	423	820	916	1681
营业成本	1635	1963	2378	3232	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	543	678	914	1170	应收账款	284	358	442	628
%营业收入	25%	26%	28%	27%	存货	407	354	567	685
营业税金及附加	14	17	21	28	预付账款	27	32	39	52
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	212	245	272	345
销售费用	64	77	96	129	流动资产合计	1352	1809	2236	3392
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	7	14	21	27
管理费用	158	160	180	200	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	7%	6%	5%	5%	固定资产合计	1607	1899	1957	1979
研发费用	124	150	187	251	无形资产	138	189	241	292
%营业收入	6%	6%	6%	6%	商誉	0	0	0	0
财务费用	23	0	0	0	递延所得税资产	87	87	87	87
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	1799	1564	1530	1502
加：资产减值损失	-3	0	0	0	资产总计	4989	5561	6071	7279
信用减值损失	1	0	0	0	短期贷款	682	682	682	682
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	564	821	856	1423
投资收益	1	1	1	2	预收账款	0	0	0	0
营业利润	199	322	491	645	应付职工薪酬	40	48	58	79
%营业收入	9%	12%	15%	15%	应交税费	9	11	14	19
营业外收支	2	0	0	0	其他流动负债	308	318	330	354
利润总额	201	322	491	645	流动负债合计	1604	1880	1940	2558
%营业收入	9%	12%	15%	15%	长期借款	638	638	638	638
所得税费用	17	27	41	54	应付债券	0	0	0	0
净利润	185	295	450	591	递延所得税负债	102	102	102	102
归属于母公司所有者的净利润	190	303	462	606	其他非流动负债	88	88	88	88
少数股东损益	-5	-8	-12	-16	负债合计	2431	2707	2767	3385
EPS（元）	0.82	1.21	1.85	2.43	归属于母公司所有者权益	2565	2868	3330	3936
现金流量表（百万元）					少数股东权益	-6	-14	-26	-42
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2558	2854	3303	3894
经营活动现金流净额	200	758	457	1125	负债及股东权益	4989	5561	6071	7279
取得投资收益收回现金	0	1	1	2	基本指标				
长期股权投资	-7	-7	-7	-7		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-923	-355	-355	-355	每股收益	0.82	1.21	1.85	2.43
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	0.80	3.04	1.83	4.51
投资活动现金流净额	-930	-361	-361	-360	市盈率	33.77	22.80	14.98	11.40
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.70	2.41	2.08	1.76
股权融资	689	0	0	0	EV/EBITDA	22.28	13.43	9.82	7.12
银行贷款增加（减少）	1761	0	0	0	总资产收益率	3.8%	5.5%	7.6%	8.3%
筹资成本	-183	0	0	0	净资产收益率	7.4%	10.6%	13.9%	15.4%
其他	-1486	0	0	0	净利率	8.7%	11.5%	14.0%	13.8%
筹资活动现金流净额	781	0	0	0	资产负债率	48.7%	48.7%	45.6%	46.5%
现金净流量（不含汇率变动影响）	62	398	96	765	总资产周转率	0.49	0.50	0.57	0.66

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 / (430023)

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。