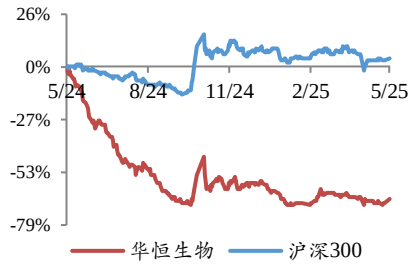
24 年业绩符合预期，静待新产品放量

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2025-05-06

收盘价（元）	29.13
近 12 个月最高/最低（元）	26.89/25.60
总股本（百万股）	250
流通股本（百万股）	249
流通股比例（%）	99.90
总市值（亿元）	73
流通市值（亿元）	73

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王强峰

执业证书号：S0010522110002

电话：13621792701

邮箱：wangqf@hazq.com

分析师：刘天其

执业证书号：S0010524080003

电话：17321190296

邮箱：liutq@hazq.com

相关报告

1.华恒生物：Q3 营收稳定增长业绩承压，关注新产品放量节奏 2024-10-30

2.Q2 业绩有所承压，静待新产品放量 2024-08-29

主要观点：

● 事件描述

2025 年 4 月 23 日，公司发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营业收入 21.78 亿元，同比+12.37%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比-57.80%；实现扣非归母净利润 1.77 亿元，同比-59.54%。其中，2024 年四季度公司实现营业收入 6.39 亿元，同比+11.29%，环比+22.21%；实现归母净利润 0.20 亿元，同比-84.80%，环比-2.78%；实现扣非归母净利润 0.12 亿元，同比-90.57%，环比-35.97%。2025 年一季度，公司实现营收 6.87 亿元，同比+37.20%，环比+7.54%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比-40.98%，环比+160.36%；扣非后归母净利润 0.51 亿元，同比-40.98%，环比+336.81%。

● 销量上升拉动营收增长，产品价格下跌挤压盈利空间。

主营产品销量提升，助力营业收入稳中有进。2024 年，公司实现营业收入 21.78 亿元，同比+12.37%；实现归母净利润 1.90 亿元，同比-57.80%；实现扣非归母净利润 1.77 亿元，同比-59.54%。其中，氨基酸产品和维生素产品分别实现营收 15.09、2.07 亿元，分别同比+3.01%、-5.04%；分别实现毛利率 30.00%、20.77%，分别同比-13.32pct、-34.33pct。2024 年，公司紧跟市场需求与竞争格局的变化，积极拉动销量稳步攀升，推动营业收入稳中有进。其中，氨基酸产品全年产量为 9.94 万吨，同比+26.23%；销量为 9.71 万吨，同比+25.83%；库存为 0.41 万吨，同比-28.07%。

费用增加伴随主营产品价格下行，全年盈利水平有所下降。伴随公司经营规模扩大，融资增加利息支出导致相关费用同比有所增加。2024 年，公司财务费用为 0.23 亿元，同比增长 629.63%；其中，利息费用为 0.38 亿元，同比增长 255.95%。同时，随着竞争格局从国内逐步拓展至海外，国内企业纷纷布局海外；市场竞争加剧使得缬氨酸产品价格持续下跌，导致全年盈利降低。2024 年，公司境外收入占总营收比重达 47.39%；公司作为出口业务占比较大企业，全年盈利受到一定冲击。据博亚和讯，2024 年 L-缬氨酸产品市场均价为 14.41 元/公斤，同比降低 58%，2025 年一季度缬氨酸价格继续下跌，4 月 24 日价格为 13.5 元/公斤，较年初-14.81%，导致公司盈利水平有所下降。

● 关税调整推动公司 PDO 产品国产替代进程加速。

关税政策调整，为公司 PDO 产品带来进口替代新机遇。2025 年 4 月 10 日，美国对贸易逆差国实施了提高进口关税的政策，对我国商品的加征关税税率已累计达到 145%（125%对等关税+20%芬太尼关税）。作为回应，我国于 2025 年 4 月 12 日采取对等反制措施，

对美国进口商品关税统一提高至 125%。长期以来，PDO 产品市场被杜邦垄断，国内进口依赖度超过 60%。公司赤峰基地的年产 5 万吨生物基 1,3-丙二醇（PDO）项目顺利投产，并实现高质量连续生产，标志着公司在生物法 PDO 的研发和量产方面取得了重大突破，公司 PDO 产品的国产化替代优势更加凸显，有望解决国内长期依赖进口的问题，并为国内 PDO-PTT 产业链独立自主性提供有力支撑。

- **利用自有资金对现有项目进行技改，持续优化资源配置**

公司募资近 7 亿元，增加现有丁二酸和苹果酸项目，强化资源配置能力。2025 年 3 月 8 日，公司发布公告计划利用少量自有资金，对现有的 5 万吨丁二酸项目和 5 万吨苹果酸项目进行技术改造，以提升公司现有设备的产能利用率，增强公司的盈利能力和市场竞争力。待技改完成后，公司现有的 5 万吨丁二酸项目生产装置将具备交替柔性生产丁二酸、L-缬氨酸、肌醇产品的能力，现有的 5 万吨苹果酸项目生产装置将具备交替柔性生产苹果酸（5 万吨/年）或色氨酸（1.2 万吨/年）的能力。同时公司正加速巴彦淖尔基地"交替年产 6 万吨三支链氨基酸、色氨酸及 1 万吨精制氨基酸"和赤峰基地"年产 2.5 万吨缬氨酸、精氨酸及 1000 吨肌醇"两大项目的落地，形成以 PDO 为代表的新材料与氨基酸类产品双轮驱动格局。未来，公司将根据市场需求对生产计划进行灵活调整，进一步巩固在生物基产品领域的竞争优势，为长期发展奠定坚实基础。

- **投资建议**

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 2.50、3.40、4.66 亿元（2025-2026 年前值分别为 3.49、5.60 亿元），对应 PE 分别为 29、21、16 倍。维持“买入”评级。

- **风险提示**

（1）项目投产进度不及预期的风险；
（2）项目审批进度不及预期的风险；
（3）产品价格大幅下跌的风险；
（4）原材料价格大幅波动的风险。

- **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2178	2524	2853	3323
收入同比（%）	12.4%	15.9%	13.0%	16.5%
归属母公司净利润	190	250	340	466
净利润同比（%）	-57.8%	32.0%	35.9%	37.0%
毛利率（%）	24.9%	26.1%	28.3%	30.8%
ROE（%）	7.4%	8.9%	10.8%	12.9%
每股收益（元）	0.82	1.00	1.36	1.86
P/E	39.28	29.09	21.41	15.62
P/B	3.14	2.58	2.31	2.01
EV/EBITDA	25.41	15.79	12.71	9.89

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1352	1451	1283	1412
现金	423	555	176	247
应收账款	284	372	354	491
其他应收款	17	29	15	38
预付账款	27	37	40	44
存货	407	236	488	332
其他流动资产	195	222	211	261
非流动资产	3638	4420	5163	5771
长期投资	7	10	14	19
固定资产	1607	2109	2561	2948
无形资产	138	173	210	248
其他非流动资产	1886	2128	2378	2557
资产总计	4989	5871	6446	7184
流动负债	1604	1889	2132	2303
短期借款	682	844	987	1073
应付账款	564	646	739	807
其他流动负债	358	399	406	423
非流动负债	827	1177	1177	1277
长期借款	638	988	988	1088
其他非流动负债	190	190	190	190
负债合计	2431	3066	3309	3581
少数股东权益	-6	-10	-18	-18
股本	250	250	250	250
资本公积	1209	1209	1209	1209
留存收益	1106	1356	1696	2161
归属母公司股东权益	2565	2815	3155	3620
负债和股东权益	4989	5871	6446	7184

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	200	687	587	932
净利润	185	246	332	466
折旧摊销	140	265	339	413
财务费用	26	24	30	31
投资损失	-1	-4	-3	-4
营运资金变动	-145	156	-110	27
其他经营现金流	325	90	443	439
投资活动现金流	-930	-1042	-1078	-1017
资本支出	-923	-1043	-1078	-1017
长期投资	-10	-3	-4	-4
其他投资现金流	3	4	3	4
筹资活动现金流	781	488	113	155
短期借款	-233	162	143	86
长期借款	333	350	0	100
普通股增加	92	0	0	0
资本公积增加	606	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-24	-30	-31
现金净增加额	62	132	-378	71

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表 单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2178	2524	2853	3323
营业成本	1635	1866	2047	2300
营业税金及附加	14	15	17	20
销售费用	64	67	78	91
管理费用	158	178	199	234
财务费用	23	24	30	31
资产减值损失	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	4	3	4
营业利润	199	271	367	513
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	201	271	367	513
所得税	17	25	34	47
净利润	185	246	332	466
少数股东损益	-5	-4	-8	0
归属母公司净利润	190	250	340	466
EBITDA	361	556	732	952
EPS（元）	0.82	1.00	1.36	1.86

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2025E	2027E
成长能力				
营业收入	12.4%	15.9%	13.0%	16.5%
营业利润	-61.0%	36.1%	35.1%	39.8%
归属于母公司净利润	-57.8%	32.0%	35.9%	37.0%
获利能力				
毛利率（%）	24.9%	26.1%	28.3%	30.8%
净利率（%）	8.7%	9.9%	11.9%	14.0%
ROE（%）	7.4%	8.9%	10.8%	12.9%
ROIC（%）	4.9%	5.4%	6.7%	8.2%
偿债能力				
资产负债率（%）	48.7%	52.2%	51.3%	49.8%
净负债比率（%）	95.0%	109.3%	105.5%	99.4%
流动比率	0.84	0.77	0.60	0.61
速动比率	0.51	0.57	0.31	0.40
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.46	0.46	0.49
应收账款周转率	8.23	7.70	7.86	7.86
应付账款周转率	2.84	3.08	2.96	2.98
每股指标（元）				
每股收益	0.82	1.00	1.36	1.86
每股经营现金流（摊薄）	0.80	2.75	2.35	3.73
每股净资产	10.27	11.27	12.63	14.50
估值比率				
P/E	39.28	29.09	21.41	15.62
P/B	3.14	2.58	2.31	2.01
EV/EBITDA	25.41	15.79	12.71	9.89

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。