

食品及饲料添加剂

华恒生物（688639.SH）

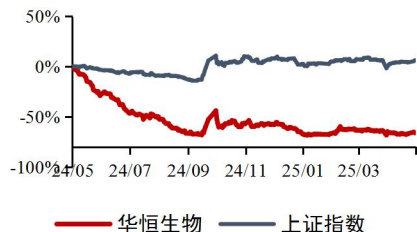
增持-A(下调)

一季度业绩显著改善，新品推广取得积极进展

2025年5月9日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月8日

收盘价(元)：	28.86
年内最高/最低(元)：	126.89/25.60
流通A股/总股本(亿)：	2.49/2.50
流通A股市值(亿)：	72.00
总市值(亿)：	72.07

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元)：	0.20
摊薄每股收益(元)：	0.20
每股净资产(元)：	10.44
净资产收益率(%)：	1.88

资料来源：最闻

分析师：

冀泳洁

执业登记编码：S0760523120002

电话：0351-8686985

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年年报及2025年一季度数据。2024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%。第四季度公司实现营收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%。2024年全年毛利率为24.92%，同比下降15.60pct；净利率为8.47%，同比下降14.57pct。2024年第四季度毛利率为17.20%，同比下降21.47pct，环比下降4.20pct；净利率为2.59%，同比下降19.57pct，环比下降1.24pct。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，同比下降40.98%，环比增长160.36%。毛利率为24.31%，同比下降9.27pct，环比增长7.11pct；净利率为7.15%，同比下降10pct，环比上升4.56pct。

事件点评

➢ 市场竞争加剧，缬氨酸等主要产品价格下跌影响业绩。2024年公司多个项目按计划推进，核心产品产销量延续增长态势，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，利润承压。

➢ 新品推广取得积极进展。公司基于生物制造全产业链能力，在新产品布局方面持续加大投入，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，有望开拓新市场空间；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，能够加速原材料国产替代和核心材料产业破局；与东华大学共建“生物基化学纤维联合实验室”，推动1,3-丙二醇—PTT纤维产业快速发展；与巴斯夫农业解决方案业务部签署战略合作协议，有望在植物营养这一重要市场共同发力深化合作为全球种植者带来可持续的增值收益。

投资建议

➢ 我们预测2025年至2027年，公司分别实现营收25.36/29.05/32.85亿元，同比增长16.4%/14.6%/13.1%；实现归母净利润2.66/3.97/5.06亿元，同比增长40.2%/49.3%/27.6%，对应EPS分别为1.06/1.59/2.03元，PE为26.0/17.4/13.6倍，考虑到缬氨酸等小品种氨基酸市场供需情况有所承压，给予公司“增持-A”评级。

风险提示

➢ 原材料价格波动风险；行业产能过剩风险；新品销售不及预期风险；下游需求增长不及预期风险；境外销售风险。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,938	2,178	2,536	2,905	3,285
YoY(%)	36.6	12.4	16.4	14.6	13.1
净利润(百万元)	449	190	266	397	506
YoY(%)	40.3	-57.8	40.2	49.3	27.6
毛利率(%)	40.5	24.9	28.1	31.1	32.7
EPS(摊薄/元)	1.80	0.76	1.06	1.59	2.03
ROE(%)	24.5	7.2	9.3	12.5	14.1
P/E(倍)	15.4	36.4	26.0	17.4	13.6
P/B(倍)	3.8	2.7	2.4	2.2	1.9
净利率(%)	23.2	8.7	10.5	13.7	15.4

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1050	1352	1314	1366	1499
现金	353	423	413	244	390
应收票据及应收账款	304	340	410	449	522
预付账款	29	27	38	36	48
存货	226	407	299	476	381
其他流动资产	137	155	154	160	158
<b>非流动资产</b>	2920	3638	3887	4114	4347
长期投资	0	7	14	21	28
固定资产	1092	1607	2041	2390	2690
无形资产	86	138	152	169	189
其他非流动资产	1742	1886	1680	1534	1440
<b>资产总计</b>	3970	4989	5201	5480	5846
<b>流动负债</b>	1676	1604	1670	1769	1836
短期借款	915	682	682	805	682
应付票据及应付账款	589	564	722	690	870
其他流动负债	172	358	266	275	284
<b>非流动负债</b>	468	827	711	593	474
长期借款	305	638	521	403	285
其他非流动负债	163	190	190	190	190
<b>负债合计</b>	2145	2431	2381	2362	2310
少数股东权益	-1	-6	-11	-19	-28
股本	158	250	250	250	250
资本公积	603	1209	1209	1209	1209
留存收益	1110	1158	1377	1719	2181
归属母公司股东权益	1827	2565	2830	3136	3564
<b>负债和股东权益</b>	3970	4989	5201	5480	5846

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	301	200	621	342	918
净利润	447	185	261	388	497
折旧摊销	99	140	149	192	233
财务费用	3	23	25	12	-6
投资损失	-3	-1	-4	-4	-3
营运资金变动	-281	-154	190	-247	198
其他经营现金流	37	8	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1127	-930	-394	-416	-463
<b>筹资活动现金流</b>	1025	781	-237	-218	-187
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.80	0.76	1.06	1.59	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.21	0.80	2.49	1.37	3.68
每股净资产(最新摊薄)	7.32	10.27	11.33	12.56	14.27

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	1938	2178	2536	2905	3285
营业成本	1153	1635	1824	2002	2211
营业税金及附加	11	14	16	18	21
营业费用	50	64	58	72	84
管理费用	122	158	184	211	238
研发费用	109	124	142	163	185
财务费用	3	23	25	12	-6
资产减值损失	-3	-2	-2	-3	-3
公允价值变动收益	-0	0	0	-0	-0
投资净收益	3	1	4	4	3
<b>营业利润</b>	511	199	289	428	551
营业外收入	2	3	5	4	3
营业外支出	6	1	4	4	4
<b>利润总额</b>	506	201	290	428	551
所得税	60	17	28	39	54
<b>税后利润</b>	447	185	261	388	497
少数股东损益	-2	-5	-4	-8	-9
<b>归属母公司净利润</b>	449	190	266	397	506
EBITDA	670	412	487	670	831

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	36.6	12.4	16.4	14.6	13.1
营业利润(%)	49.4	-61.0	44.9	48.1	28.8
归属于母公司净利润(%)	40.3	-57.8	40.2	49.3	27.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	40.5	24.9	28.1	31.1	32.7
净利率(%)	23.2	8.7	10.5	13.7	15.4
ROE(%)	24.5	7.2	9.3	12.5	14.1
ROIC(%)	15.9	5.9	7.2	9.5	11.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	54.0	48.7	45.8	43.1	39.5
流动比率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	6.2	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>估值比率</b>					
P/E	15.4	36.4	26.0	17.4	13.6
P/B	3.8	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	11.8	19.7	16.2	12.0	9.2

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，本报告的任一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

