

华恒生物（688639.SH）

公司推进“生物+AI”战略，构建多维产品体系——华恒生物 2025 年半年报点评

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,938	2,178	2,617	3,098	3,591
增长率 yoy（%）	36.6	12.4	20.1	18.4	15.9
归母净利润（百万元）	449	190	240	298	381
增长率 yoy（%）	40.3	-57.8	26.6	24.3	27.6
ROE（%）	24.5	7.2	8.7	10.3	12.2
EPS 最新摊薄（元）	1.80	0.76	0.96	1.19	1.52
P/E（倍）	20.5	48.7	38.5	30.9	24.2
P/B（倍）	5.1	3.6	3.4	3.2	3.0

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 28 日，华恒生物发布 2025 年半年度报告，公司 2025 年上半年营业收入为 14.89 亿元，同比上涨 46.54%；归母净利润 1.15 亿元，同比下降 23.26%；扣非净利润 1.15 亿元，同比下降 22.20%。

点评：2025 年上半年公司盈利有所承压。2025 年上半年公司总体销售毛利率为 24.11%，较 2024 年同期下降 7.49pcts。2025 年上半年公司财务费用同比上涨 104.33%，主要系公司汇率波动造成汇兑净收益减少、利息支出增加所致；销售费用同比上涨 16.55%；研发费用同比上涨 8.40%。2025 年上半年公司销售净利率为 7.33%，较上年同期下降 7.23pcts。我们认为，公司 2025 上半年业绩承压的原因主要是氨基酸和维生素产品的成本同比上升、部分产品价格下行，毛利率下滑，多项费用同比上升。

1H25 公司经营活动净现金流同比下降。2025 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.75 亿元，同比-9.93%；投资性活动产生的现金流量净额为 -2.61 亿元，同比上涨 40.91%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致；筹资活动产生的现金流量净额为 1.50 亿元，同比-61.87%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。期末现金及现金等价物余额为 3.79 亿元，同比-3.63%。应收账款 3.08 亿元，同比上涨 13.69%，应收账款周转率上升，从 2024 年同期的 3.94 次变为 5.03 次。存货周转率下降，从 2024 年同期的 2.84 次变为 2.47 次。

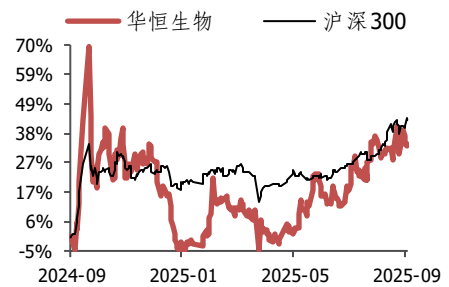
1H25 部分产品价格下行对公司业绩造成一定压力。在公司主要产品的价格情况方面，根据 chemicalbook 数据，L-丙氨酸 2025 年初均价约 35000 元/吨，2025 年 6 月底均价约 20000 元/吨，下滑幅度约 42.86%。根据百川盈孚数据，1Q25 的 L-缬氨酸、D-泛酸钙、肌醇、1,3-丙二醇、丁二酸市场均价分别为 14.17 元/公斤、51.84 元/公斤、33.37 元/公斤、6163.75 元/吨、14500 元/吨，环比分别为 7.51%、-0.21%、-13.82%、-10.31%、0.00%；2Q25 市场均价分别为 13.38 元/公斤、46.12 元/公斤、27.67 元/公斤、6342.66 元/吨、14384.62 元/吨，环比分别为 -5.58%、-11.03%、-17.08%、2.90%、-0.80%，产品价格的普遍下跌对公司业绩造成一定压力，我们认为其主要产

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 12 日收盘价（元）	36.95
总市值（百万元）	9,241.77
流通市值（百万元）	9,241.77
总股本（百万股）	250.12
流通股本（百万股）	250.12
近 3 月日均成交额（百万元）	185.73

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 王彤

执业证书编号：S1070123100005

邮箱：wangtong@cgws.com

相关研究

- 《公司短期业绩有所承压，静待 PDO 等新项目放量——华恒生物 2024 年报及 2025 年一季报点评》2025-04-29
- 《3Q24 公司盈利有待改善，产品多元布局打开增长空间》2024-11-05

品价格下行空间有限。

公司优化产品资源配置，构筑多维产品体系。根据公司 2025 半年报，公司持续加大研发创新，构建起涵盖氨基酸、维生素、生物基新材料单体等的多维产品体系。1H25 公司加大对 1,3-丙二醇等生物基新材料单体的产业化投入，在与东华大学共建“生物基化学纤维联合实验室”，牵头成立生物基聚酯纺织产业联盟等合作的基础上，有效推动 1,3-丙二醇在 PTT 纤维等领域的市场化落地；公司为快速推进色氨酸产品产业化落地，以及为满足 L-缬氨酸、肌醇等产品产能扩张的需求，充分释放现有设备设施潜能，增加项目产值；在现有苹果酸生产装置基础上进行技改，可交替柔性生产苹果酸或色氨酸；在现有丁二酸生产装置基础上进行技改，可交替柔性生产丁二酸、L-缬氨酸和肌醇产品。我们认为，随着公司新品逐渐放量及技改的完成，或将减少成本负担、增加利润增长点，有望恢复公司盈利能力，进一步拓展成长空间。

公司推动“生物+AI”技术融合，促进新质生产力提升。根据公司 2025 半年报，公司成立 AI 数字化实验室，引进相关专业人才，深度探索 AI 技术在合成生物领域及公司经营管理中的应用路径。通过“生物+AI”战略稳步推进，公司有望深度整合自主培育的菌株平台、成熟可靠的工艺放大体系以及强大的大规模生产能力，打通从前沿技术到实际产品的转化通道，实现高价值成果的落地，为公司的可持续发展注入动力。我们认为，公司不断强化研发创新能力，顺应市场和行业趋势研发“生物+AI”，有望积累技术优势，保持行业保持在行业内的技术领先水平，具备发展潜力。

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别为 26.17/30.98/35.91 亿元，实现归母净利润分别为 2.40/2.98/3.81 亿元，对应 EPS 分别为 0.96/1.19/1.52 元，当前股价对应的 PE 倍数分别为 38.5X、30.9X、24.2X。我们基于以下几个方面：1) 公司构建起涵盖氨基酸、维生素、生物基新材料单体等的多维产品体系，随着新品逐渐放量及技改的完成，有望恢复公司盈利能力，进一步拓展成长空间；2) 公司推动“生物+AI”技术融合，促进提升新质生产力，有望积累技术优势，提升发展潜力。我们看好公司新产品放量后的成长空间，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；产品价格下跌风险；安全生产风险；在建项目不及预期风险；宏观环境风险等。

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1050	1352	1469	1811	1944
现金	353	423	508	601	697
应收票据及应收账款	304	340	434	483	580
其他应收款	10	17	16	23	22
预付账款	29	27	40	39	53
存货	226	407	332	527	453
其他流动资产	127	139	139	139	139
非流动资产	2920	3638	4080	4436	4716
长期股权投资	0	7	7	7	8
固定资产	1092	1607	2119	2565	2948
无形资产	86	138	152	169	189
其他非流动资产	1742	1886	1802	1696	1571
资产总计	3970	4989	5548	6247	6659
流动负债	1676	1604	2094	2772	3096
短期借款	915	682	1040	1709	1801
应付票据及应付账款	589	564	781	782	1002
其他流动负债	172	358	273	281	294
非流动负债	468	827	721	608	490
长期借款	305	638	531	419	300
其他非流动负债	163	190	190	190	190
负债合计	2145	2431	2815	3381	3586
少数股东权益	-1	-6	-8	-12	-16
股本	158	250	250	250	250
资本公积	603	1209	1209	1209	1209
留存收益	1110	1158	1318	1516	1768
归属母公司股东权益	1827	2565	2742	2878	3090
负债和股东权益	3970	4989	5548	6247	6659

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	301	200	634	325	907
净利润	447	185	238	295	376
折旧摊销	99	140	152	202	251
财务费用	3	23	56	77	92
投资损失	-3	-1	-5	-5	-2
营运资金变动	-281	-154	194	-244	192
其他经营现金流	37	8	0	-1	-1
投资活动现金流	-1127	-930	-589	-554	-528
资本支出	1269	924	594	558	530
长期投资	128	-10	0	0	0
其他投资现金流	15	4	5	5	2
筹资活动现金流	1025	781	-318	-347	-375
短期借款	836	-233	358	669	91
长期借款	305	333	-107	-113	-119
普通股增加	49	92	0	0	0
资本公积增加	-21	606	0	0	0
其他筹资现金流	-144	-17	-570	-904	-347
现金净增加额	206	62	-273	-576	5

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1938	2178	2617	3098	3591
营业成本	1153	1635	1907	2217	2530
营业税金及附加	11	14	16	19	22
销售费用	50	64	72	88	101
管理费用	122	158	177	217	247
研发费用	109	124	148	176	203
财务费用	3	23	56	77	92
资产和信用减值损失	-3	-2	0	1	1
其他收益	21	40	22	23	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	1	5	5	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	511	199	268	334	426
营业外收入	2	3	3	3	3
营业外支出	6	1	4	4	4
利润总额	506	201	267	332	425
所得税	60	17	29	37	49
净利润	447	185	238	295	376
少数股东损益	-2	-5	-2	-3	-5
归属母公司净利润	449	190	240	298	381
EBITDA	613	374	482	622	779
EPS (元/股)	1.80	0.76	0.96	1.19	1.52

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	36.6	12.4	20.1	18.4	15.9
营业利润 (%)	49.4	-61.0	34.6	24.3	27.6
归属母公司净利润 (%)	40.3	-57.8	26.6	24.3	27.6
获利能力					
毛利率 (%)	40.5	24.9	27.1	28.4	29.5
净利率 (%)	23.0	8.5	9.1	9.5	10.5
ROE (%)	24.5	7.2	8.7	10.3	12.2
ROIC (%)	14.3	5.1	6.5	7.1	8.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.0	48.7	50.7	54.1	53.8
净负债比率 (%)	54.0	47.3	47.0	61.1	53.2
流动比率	0.63	0.84	0.70	0.65	0.63
速动比率	0.41	0.51	0.47	0.41	0.43
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	7.7	8.2	7.9	8.1	8.0
应付账款周转率	2.8	2.8	3.7	3.1	3.2
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.80	0.76	0.96	1.19	1.52
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.21	0.80	2.54	1.30	3.63
每股净资产 (最新摊薄)	7.32	10.27	10.98	11.52	12.37
估值比率					
P/E	20.5	48.7	38.5	30.9	24.2
P/B	5.1	3.6	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	16.7	27.9	21.8	17.6	13.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层

邮编：100031

传真：86-10-88366686