

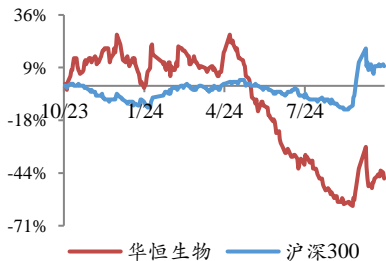
Q3 营收稳定增长业绩承压，关注新产品放量节奏

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-29

收盘价（元）	36.20
近12个月最高/最低（元）	130.50/26.52
总股本（百万股）	229
流通股本（百万股）	229
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	83
流通市值（亿元）	83

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.Q2 业绩有所承压，静待新产品放量
2024-08-29

2.缬氨酸降价拖累 Q1 业绩，新产品放量
打开成长空间 2024-04-23

主要观点：

● 事件描述

2024年10月28日傍晚，华恒生物发布2024年三季度报。公司2024Q3实现营收5.23亿元，同比/环比变化+1.66%/+1.43%；实现归母净利润0.2亿元，同比/环比变化-84.32%/-68.03%；实现扣非净利润0.18亿元，同比/环比变化-85.56%/-70.57%。

● 2024Q3 经营规模扩大营收稳定增加，缬氨酸等价格下滑业绩承压

2024Q3 营收保持平稳增长，受缬氨酸、肌醇等主营产品价格下跌及费用增加影响，业绩下滑明显。2024Q3 营收同比/环比增长1.66%/1.43%，丙氨酸、缬氨酸等氨基酸系列产品销售规模持续提升以及公司布局的异亮氨酸、精氨酸、色氨酸等产品按计划投向市场，经营规模扩大缓解主营产品价格低迷带来的影响。2024Q3 业绩下滑主要系（1）缬氨酸、肌醇等产品价格下降，导致公司利润下滑。据 iFinD 及百川数据显示，2024Q3 缬氨酸均价为 12800 元/吨，同比/环比-33.52%/-12.65%，10月23日最新价格为 12000 元/吨。肌醇 2024Q3 价格为 47880 元/吨，同比/环比-63.82%/-9.39%，当前月均价 40000 元/吨，同比-59.8%/环比保持不变。

（2）公司经营规模持续扩大，相关费用较去年同期增加所致，其中财务费用同环比增幅显著。2024Q3 销售费用为 0.15 亿元，同比/环比+36.42%/-25.6%；管理费用 0.43 亿元，同比/环比+34.69%/+25.15%；研发费用 0.27 亿元，同比/环比+18.29%/-22.11%；财务费用 0.12 亿元，同比/环比+565.7%/+278.39%。虽然缬氨酸、肌醇价格持续低位对业绩造成一定影响，但未来随着公司经营规模持续扩大，未来业绩有望回暖。

● 多产品突破技术封锁实现国产化，进一步丰富产品矩阵

生物法 L-蛋氨酸、1,3-PDO 等产品突破封锁实现国产化，丁二酸、苹果酸项目获 7 亿元募资，产品多元化稳步推进。2024 年 7 月，公司合资子公司恒裕生物的“生物法 L-蛋氨酸关键技术及工业应用”项目通过科技成果鉴定，突破了生物法 L-蛋氨酸的关键技术瓶颈。2024 年 9 月，公司牵头的全球首个“生物基聚酯纺织产业联盟”在安徽合肥正式成立，公司现拥有 5 万吨生物基 1,3-PDO 产能，实现“PDO—PTT 聚合—纺丝—功能化纤维—面料—终端产品”上下产业链全面国产化，随着联盟的成立，未来将有效拉通上下游产业链协同发展，建立原料-聚合物-面料-品牌应用的全产业生态体。2024 年 10 月，公司 BIOBLANCA®PDO 一举斩获了 INPD 国际创新原料奖，科研实力获国际认可。同月，公司定增募资完成，募资总额 7 亿元，发行数量为 2112.25 万股，增发价格为 33.14 元/

股，资金投向年产 5 万吨生物基丁二酸及生物基产品原料生产基地建设项目、年产 5 万吨生物基苹果酸生产建设项目。公司深耕合成生物学，多项技术打破国外封锁，推进国产化建设，受益于技术优势的不断巩固，未来将在氨基酸、纺织、美妆与健康等领域实现多点开花。

● 投资建议

根据公司主要产品的市场情况和新基地的折旧水平，出于谨慎性原则，我们调整公司业绩预期，但不排除后续新品放量超预期的可能。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.67、3.49、5.60 亿元（前值分别为 4.18、6.29、9.69 亿元），同比增速为-40.6%、31%、60.3%。对应 PE 分别为 31、24、15 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示

- (1) 原材料价格波动风险；
- (2) 在建项目不及预期风险；
- (3) 国际局势及汇率波动风险；
- (4) 行业竞争加剧风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1938	2209	2882	3135
收入同比 (%)	36.6%	14.0%	30.4%	8.8%
归属母公司净利润	449	267	349	560
净利润同比 (%)	40.3%	-40.6%	31.0%	60.3%
毛利率 (%)	40.5%	27.9%	28.1%	34.4%
ROE (%)	24.6%	12.7%	14.3%	18.7%
每股收益 (元)	2.84	1.17	1.53	2.45
P/E	44.33	31.04	23.69	14.78
P/B	10.86	3.95	3.39	2.76
EV/EBITDA	33.96	21.21	16.40	12.27

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	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1050	908	1497	1077
现金	353	16	390	89
应收账款	246	371	430	434
其他应收款	10	31	15	36
预付账款	29	44	52	53
存货	226	234	378	231
其他流动资产	185	212	232	233
非流动资产	2920	3812	4788	5756
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1092	1499	1875	2196
无形资产	86	103	121	137
其他非流动资产	1742	2211	2792	3422
资产总计	3970	4720	6285	6832
流动负债	1676	1811	3028	2918
短期借款	915	1353	1861	2400
应付账款	589	244	911	261
其他流动负债	172	214	255	257
非流动负债	468	818	818	918
长期借款	305	655	655	755
其他非流动负债	163	163	163	163
负债合计	2145	2629	3846	3836
少数股东权益	-1	-2	-4	-7
股本	158	228	228	228
资本公积	603	533	533	533
留存收益	1066	1333	1682	2242
归属母公司股东权益	1827	2094	2443	3003
负债和股东权益	3970	4720	6285	6832

现金流量表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	301	-43	1090	333
净利润	447	266	348	557
折旧摊销	99	183	239	294
财务费用	4	14	20	21
投资损失	-3	-8	-9	-10
营运资金变动	-260	-498	494	-529
其他经营现金流	722	764	-146	1086
投资活动现金流	-1127	-1067	-1205	-1252
资本支出	-1263	-1075	-1214	-1261
长期投资	128	0	0	0
其他投资现金流	8	8	9	10
筹资活动现金流	1025	774	488	618
短期借款	836	438	508	539
长期借款	305	350	0	100
普通股增加	49	71	0	0
资本公积增加	-21	-71	0	0
其他筹资现金流	-144	-14	-20	-21
现金净增加额	206	-337	374	-301

利润表				
	单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1938	2209	2882	3135
营业成本	1153	1592	2072	2056
营业税金及附加	11	13	16	18
销售费用	50	50	67	74
管理费用	122	153	198	213
财务费用	3	14	20	21
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	3	8	9	10
营业利润	511	296	387	622
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
利润总额	506	296	387	622
所得税	60	30	39	65
净利润	447	266	348	557
少数股东损益	-2	-1	-1	-3
归属母公司净利润	449	267	349	560
EBITDA	610	485	636	927
EPS (元)	2.84	1.17	1.53	2.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	36.6%	14.0%	30.4%	8.8%
营业利润	49.4%	-42.1%	30.9%	60.5%
归属于母公司净利润	40.3%	-40.6%	31.0%	60.3%
获利能力				
毛利率 (%)	40.5%	27.9%	28.1%	34.4%
净利率 (%)	23.2%	12.1%	12.1%	17.9%
ROE (%)	24.6%	12.7%	14.3%	18.7%
ROIC (%)	14.7%	6.6%	7.2%	9.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	54.0%	55.7%	61.2%	56.2%
净负债比率 (%)	117.5%	125.7%	157.7%	128.1%
流动比率	0.63	0.50	0.49	0.37
速动比率	0.41	0.29	0.31	0.23
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.51	0.52	0.48
应收账款周转率	7.66	7.16	7.20	7.26
应付账款周转率	2.84	3.82	3.59	3.51
每股指标 (元)				
每股收益	2.84	1.17	1.53	2.45
每股经营现金流 (摊薄)	1.32	-0.19	4.77	1.46
每股净资产	11.60	9.16	10.69	13.14
估值比率				
P/E	44.33	31.04	23.69	14.78
P/B	10.86	3.95	3.39	2.76
EV/EBITDA	33.96	21.21	16.40	12.27

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

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。