

金河生物(002688)

公司研究/简评报告

金霉素业务短期承压，未来发展看点多

简评报告/农林牧渔行业

2017年10月20日

一、事件概述

10月19日晚间，公司发布三季度业绩报告，实现营业收入3.25亿元，同比减少7.31%；归母净利润2244.91万元，同比减少23.23%；扣非净利润875.51万元，同比减少66.64%；基本每股收益0.04元。

二、分析与判断

➤ Q3拖累前三季度业绩，三项费用管理较好

公司前三季度实现营收9.65亿元，同比减少7.80%；实现归母净利润9925.84万元，同比减少19.61%。其中，三季度实现营收3.25亿元，同比减少7.31%；实现归母净利润2244.91万元，同比减少23.23%，业绩下滑主要受金霉素销量下降叠加汇率变动影响。期间费用率为28.65%，同比上升3.82个百分点，其中销售费用率为7.18%，上升1.36个百分点；管理费用率为16.32%，下降1.62个百分点；财务费用率为5.15%，上升4.09个百分点。

➤ 金霉素业务短期承压，长期仍旧看好

公司目前为全球规模最大的饲用金霉素生产企业，产能达到5.3万吨/年，占全球产能的50%左右，产品的规模优势明显。受到饲用金霉素添加方式改变的影响，金霉素在美国市场的销售仍处于适应期，销量有暂时性的下滑，拖累业绩。但随着未来适应期的逐渐消退，销售量有望实现反转。而金霉素在国内价格稳中有升，销售情况良好，随着未来规模化养殖的进一步提升，金霉素产品有望提价，持续增厚利润。

➤ 非金霉素业务稳步推进，未来发展值得期待

公司于2015年成立金河佑本，并迅速收购杭州佑本、美国普泰克等公司，完善在兽用疫苗研发和生产上的布局。首款产品猪圆环病毒2型灭活疫苗上市不足一年，但由于具有抗原浓度高、纯度高的产品优势，市场反应良好，预计随着推广进一步加深，产品销售业绩有望大幅增长。另外，子公司金河环保业务不断拓展，业绩有望大幅提升。

三、盈利预测与投资建议

公司是饲用金霉素优质企业，业务发展稳中有进；动物疫苗业务发展趋势良好，未来随着养殖业的规模化不断提升以及动物疫苗市场化的不断深化，有望大幅提升公司利润；环保业务推广效果良好，看好板块业务未来发展。预计公司2017-2019年EPS分别为0.36元、0.49元、0.67元，对应PE为21.2倍、15.4倍、11.2倍，未来12个月合理估值区间为8.3-9.5元，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

产品推广不达预期、行业发展不达预期。

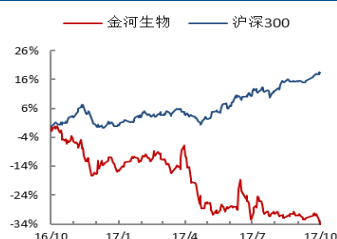
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 8.3—9.5 元

交易数据 2017-10-19

收盘价(元)	7.53
近12个月最高/最低(元)	11.38/7.67
总股本(百万股)	635.29
流通股本(百万股)	532.59
流通股比例(%)	84%
总市值(亿元)	47.84
流通市值(亿元)	40.10

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004

电话：010-85127665

邮箱：wangling@mszq.com

分析师：闫晓丹

执业证号：S0100517070002

电话：010-85127650

邮箱：yanxiaodan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,496	1,750	2,135	2,669
增长率（%）	19.6%	17.0%	22.0%	25.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	164	226	312	426
增长率（%）	56.8%	37.5%	38.1%	36.8%
每股收益（元）	0.26	0.36	0.49	0.67
PE（现价）	29.0	21.2	15.4	11.2
PB	3.2	2.8	2.4	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,496	1,750	2,135	2,669
营业成本	984	1,132	1,336	1,603
营业税金及附加	14	11	14	20
销售费用	97	108	129	166
管理费用	189	221	263	334
EBIT	211	278	392	545
财务费用	(2)	0	0	0
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	(4)	(1)	(1)	(2)
营业利润	209	277	391	543
营业外收支	6	0	0	0
利润总额	215	286	398	550
所得税	41	42	58	89
净利润	174	244	340	462
归属于母公司净利润	164	226	312	426
EBITDA	268	356	482	644

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	239	349	366	359
应收账款及票据	213	256	298	373
预付款项	64	86	94	113
存货	300	385	443	525
其他流动资产	38	38	38	38
流动资产合计	865	1140	1268	1441
长期股权投资	1	1	1	1
固定资产	671	792	896	1019
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1797	1777	2042	2380
资产合计	2662	2917	3309	3821
短期借款	296	296	296	296
应付账款及票据	142	167	201	228
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	529	540	592	642
长期借款	206	206	206	206
其他长期负债	343	343	343	343
非流动负债合计	549	549	549	549
负债合计	1078	1089	1141	1191
股本	635	635	635	635
少数股东权益	88	106	135	170
股东权益合计	1584	1828	2168	2630
负债和股东权益合计	2662	2917	3309	3821

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	19.6%	17.0%	22.0%	25.0%
EBIT 增长率	49.6%	31.8%	41.1%	38.9%
净利润增长率	56.8%	37.5%	38.1%	36.8%
盈利能力				
毛利率	34.2%	35.3%	37.4%	39.9%
净利润率	11.0%	12.9%	14.6%	16.0%
总资产收益率 ROA	6.2%	7.7%	9.4%	11.2%
净资产收益率 ROE	11.0%	13.1%	15.3%	17.3%
偿债能力				
流动比率	1.6	2.1	2.1	2.2
速动比率	1.1	1.4	1.4	1.4
现金比率	0.5	0.6	0.6	0.6
资产负债率	0.4	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	44.0	49.0	46.5	46.5
存货周转天数	113.2	124.2	121.0	119.5
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.7
每股净资产	2.4	2.7	3.2	3.9
每股经营现金流	0.5	0.3	0.6	0.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.0	21.2	15.4	11.2
PB	3.2	2.8	2.4	1.9
EV/EBITDA	18.9	13.9	10.3	7.7
股息收益率	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	174	244	340	462
折旧和摊销	58	78	89	99
营运资金变动	(76)	(154)	(59)	(131)
经营活动现金流	292	159	365	425
资本开支	129	49	347	430
投资	(272)	0	0	0
投资活动现金流	(456)	(50)	(348)	(432)
股权募资	506	0	0	0
债务募资	(212)	0	0	0
筹资活动现金流	207	0	0	0
现金净流量	43	110	17	(7)

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

闫晓丹，农林牧渔行业分析师，墨尔本大学金融学硕士。三年证券公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。