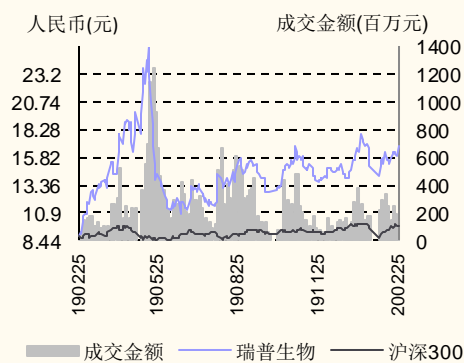


市场价格 (人民币): 16.80 元

## 重磅单品持续放量, 多板块布局实现高增长

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	4.04
已上市流通 A 股(亿股)	2.44
总市值(亿元)	67.95
年内股价最高最低(元)	16.80/14.20
沪深 300 指数	4124
创业板指	2287



## 公司基本情况 (人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.259	0.294	0.483	0.612	0.750
每股净资产(元)	4.83	4.97	5.00	5.29	5.64
每股经营性现金流(元)	0.27	0.43	0.49	0.74	0.93
市盈率(倍)	46.00	25.53	28.78	22.73	18.54
净利润增长率(%)	-21.00%	13.43%	64.17%	26.66%	22.57%
净资产收益率(%)	5.37%	5.92%	9.66%	11.56%	13.30%
总股本(百万股)	404.49	404.49	404.49	404.49	404.49

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

- 2月25日, 公司发布2019年业绩快报, 报告期内公司实现营业收入14.67亿元, 同比增长23.26%; 实现归母净利润1.95亿元, 同比增长64.10%, 其中四季度单季营业收入增长38.35%, 归母净利润增长288.14%。

## 经营分析

- 禽类疫苗量价齐升, 公司新品有望快速放量;** 2019年公司打破原有竞争格局, 拿到三价灭活疫苗批准文号, 整体禽用疫苗营收增长超60%, 同时新产品上市带动华南生物毛利率上升12个点; 并且此毒株疫苗由华南生物独家生产, 具有全禽源、全基因、全新变异株、高抗体水平、高交叉攻毒保护等优势, 目前华南生物已中标广西、广东、山西等多个政府招标, 市场苗也创销售佳绩, 今年第二年公司将持续开拓市场, 同时从长期看, 公司依托华南农业大学等多个平台, 研发储备丰富, 增长动力持续充足。
- 规模企业加速扩张, 公司生猪板块优化结构有望企稳回升;** 农业农村部全国400个县定点监测最新数据, 1月份能繁母猪存栏环比增长1.2%, 1月份生猪出栏环比增长17.9%, 下游生猪行业存栏回升, 叠加非瘟疫情带来下游养殖行业规模化提升, 疫苗渗透率提高, 公司畜用疫苗客户均为规模化企业, 畜用疫苗业务环比回升; 其次公司不断推出新型消毒剂、非洲猪瘟检测试剂盒等市场亟需产品, 积极抢占市场。
- 合理评估瑞派宠物公允价值以及鹤壁永达相关坏账准备, 公司调整前次业绩预告;** 本次公司上调了归母净利润为1.95亿元(业绩预告为1.67-1.78亿元), 同比增长64.10%(业绩预告为40-50%), 主要源于: 1) 提取涉及鹤壁永达相关坏账准备金约3600万元, 2) 业绩预告时公司尚未取得瑞派宠物年报, 本次确认了瑞派宠物约6000万元公允价值变动收益, 同时瑞派获得全球宠物巨头美国玛氏投资, 公司亦协同宠物医院积极布局宠物动保产品。

## 投资建议

- 公司为禽类疫苗龙头, 禽苗行业量价齐升, 公司新品持续放量, 我们预计公司2019/20/21年净利润为1.95/2.47/3.03亿元, 增速分别64.1%、26.66%、22.57%, 对应PE分别为34.7/27.4/22.4倍, 给予买入评级。

## 风险提示

- 禽流感疫情风险、养殖景气不及预期风险、市场竞争加剧、公司疫苗中标情况不及预期风险、猪用疫苗和化药板块出现下滑、国家防疫政策变化风险。

## 相关报告

- 《禽类疫苗量价齐升, 重磅单品持续放量-瑞普生物覆盖报告》, 2019.12.31

沈嘉妍 联系人  
shenjiayan@gjzq.com.cn

袁维 分析师 SAC 执业编号: S1130518080002  
(8621)60230221  
vuan\_wei@aiza.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	970	1,047	1,190	1,467	1,758	1,989	货币资金	295	398	288	359	418	469
增长率		8.0%	13.6%	23.3%	19.9%	13.1%	应收账款	350	381	455	522	592	637
主营业务成本	-414	-492	-594	-720	-806	-883	存货	219	237	258	293	317	343
%销售收入	42.6%	47.0%	49.9%	49.1%	45.8%	44.4%	其他流动资产	310	303	360	423	450	475
毛利	556	555	596	746	953	1,106	流动资产	1,173	1,318	1,361	1,597	1,776	1,923
%销售收入	57.4%	53.0%	50.1%	50.9%	54.2%	55.6%	%总资产	42.9%	45.1%	45.4%	48.6%	50.7%	52.1%
营业税金及附加	-12	-16	-17	-20	-24	-27	长期投资	208	249	248	249	250	251
%销售收入	1.3%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	固定资产	936	929	954	989	1,023	1,054
销售费用	-200	-216	-232	-276	-331	-374	%总资产	34.2%	31.8%	31.8%	30.1%	29.2%	28.6%
%销售收入	20.6%	20.7%	19.5%	18.8%	18.8%	18.8%	无形资产	394	401	400	411	417	422
管理费用	-176	-188	-110	-134	-153	-173	非流动资产	1,560	1,606	1,637	1,689	1,729	1,766
%销售收入	18.2%	18.0%	9.3%	9.2%	8.7%	8.7%	%总资产	57.1%	54.9%	54.6%	51.4%	49.3%	47.9%
研发费用	0	0	-80	-95	-123	-143	<b>资产总计</b>	<b>2,733</b>	<b>2,924</b>	<b>2,998</b>	<b>3,286</b>	<b>3,505</b>	<b>3,689</b>
%销售收入	0.0%	0.0%	6.8%	6.5%	7.0%	7.2%	短期借款	240	379	354	491	516	487
息税前利润 (EBIT)	168	134	158	221	322	388	应付款项	251	249	279	380	419	453
%销售收入	17.3%	12.8%	13.3%	15.0%	18.3%	19.5%	其他流动负债	28	29	32	43	52	60
财务费用	-9	-15	-16	-17	-20	-19	流动负债	518	657	665	914	987	1,000
%销售收入	0.9%	1.4%	1.3%	1.1%	1.1%	0.9%	长期贷款	15	9	0	0	0	0
资产减值损失	-17	-25	-18	-47	-24	-25	其他长期负债	94	81	79	82	84	86
公允价值变动收益	0	0	0	60	0	0	<b>负债</b>	<b>628</b>	<b>748</b>	<b>744</b>	<b>996</b>	<b>1,071</b>	<b>1,086</b>
投资收益	7	16	13	16	16	16	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,903</b>	<b>1,952</b>	<b>2,010</b>	<b>2,021</b>	<b>2,139</b>	<b>2,281</b>
%税前利润	4.0%	10.9%	8.3%	6.4%	5.1%	4.2%	其中：股本	404	404	404	404	404	404
营业利润	150	142	162	251	312	379	未分配利润	493	527	577	671	789	930
营业利润率	15.4%	13.6%	13.6%	17.1%	17.8%	19.0%	少数股东权益	202	224	244	268	294	322
营业外收支	29	2	0	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,733</b>	<b>2,924</b>	<b>2,998</b>	<b>3,286</b>	<b>3,505</b>	<b>3,689</b>
税前利润	178	144	162	251	312	379	<b>比率分析</b>						
利润率	18.4%	13.8%	13.6%	17.1%	17.8%	19.0%		2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
所得税	-25	-20	-21	-31	-39	-47	<b>每股指标</b>						
所得税率	14.1%	13.6%	12.9%	12.5%	12.5%	12.5%	每股收益	0.328	0.259	0.294	0.483	0.612	0.750
净利润	153	125	141	219	273	331	每股净资产	4.706	4.825	4.970	4.997	5.289	5.639
少数股东损益	21	20	22	24	26	28	每股经营现金净流	0.513	0.266	0.432	0.485	0.737	0.932
归属于母公司的净利润	133	105	119	195	247	303	每股股利	0.150	0.600	0.600	0.250	0.320	0.400
净利率	13.7%	10.0%	10.0%	13.3%	14.1%	15.2%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	6.98%	5.37%	5.92%	9.66%	11.56%	13.30%
	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	总资产收益率	4.86%	3.59%	3.97%	5.94%	7.06%	8.22%
净利润	153	125	141	219	273	331	投入资本收益率	6.09%	4.51%	5.23%	6.89%	9.48%	10.91%
少数股东损益	21	20	22	24	26	28	<b>增长率</b>						
非现金支出	95	117	111	128	107	111	主营业务收入增长率	22.33%	7.99%	13.61%	23.25%	19.88%	13.13%
非经营收益	3	-5	2	-51	14	14	EBIT增长率	29.85%	-20.01%	17.32%	39.90%	46.05%	20.56%
营运资金变动	-44	-129	-79	-100	-96	-79	净利润增长率	20.37%	-21.00%	13.43%	64.17%	26.66%	22.57%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>208</b>	<b>108</b>	<b>175</b>	<b>196</b>	<b>298</b>	<b>377</b>	总资产增长率	16.37%	6.99%	2.54%	9.59%	6.65%	5.26%
资本开支	-128	-108	-112	-128	-122	-122	<b>资产管理能力</b>						
投资	-328	34	-50	59	-1	-1	应收账款周转天数	113.6	113.6	111.2	110.0	108.0	106.0
其他	5	16	17	16	16	16	存货周转天数	176.8	169.0	152.2	150.0	145.0	143.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-450</b>	<b>-58</b>	<b>-145</b>	<b>-53</b>	<b>-107</b>	<b>-107</b>	应付账款周转天数	125.7	103.8	86.6	85.0	84.0	83.0
股权募资	245	17	0	-83	0	0	固定资产周转天数	321.9	291.1	247.4	189.6	148.5	122.3
债权募资	118	133	-25	135	25	-29	<b>偿债能力</b>						
其他	-68	-73	-101	-125	-158	-190	净负债/股东权益	-1.91%	-0.44%	2.91%	5.78%	4.06%	0.71%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>295</b>	<b>77</b>	<b>-126</b>	<b>-72</b>	<b>-133</b>	<b>-219</b>	EBIT利息保障倍数	18.9	9.2	10.1	13.2	16.1	20.7
<b>现金净流量</b>	<b>52</b>	<b>126</b>	<b>-96</b>	<b>71</b>	<b>59</b>	<b>51</b>	资产负债率	22.97%	25.58%	24.81%	30.32%	30.56%	29.44%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	1	9	10	19
增持	0	1	5	5	9
中性	0	0	0	0	1
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.50	1.36	1.33	1.38

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

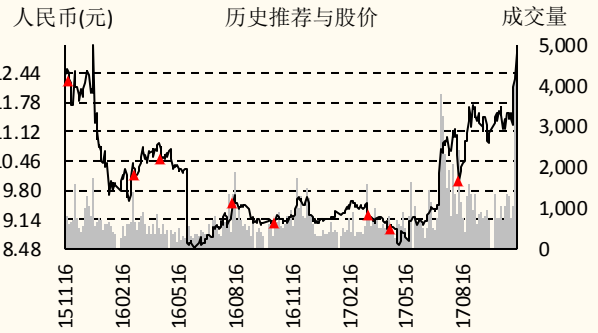
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-12-31	买入	13.99	19.00~19.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH