



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2020-07-02

公司点评报告

买入

溢多利 (300381)

目标价: 23.15

昨收盘: 15.80

农林牧渔

## 溢多利：业绩增长超预期，三大业务全面提速中

### ■ 走势比较

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	456/446
总市值/流通(百万元)	7201.02/7053.21
12个月最高/低(元)	17.17/6.28

### 相关研究报告:

《溢多利：生物发酵领域龙头，三大业务有望全面提速》——2020/6/28

证券分析师：程晓东

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

研究助理：王艳君

执业资格证书编码: S1190118080008

### 事件:

公司发布业绩预告，上半年公司实现归母净利润 6653.85~7436.66 万元，同比增长 70%~90%。

#### 1、上半年业绩表现优秀，各项业务增长超预期

上半年，业绩表现优秀的主要原因是：1) 新冠疫情增加了公司糖皮质激素相关产品的市场需求，公司的糖皮质激素原料药产品业绩取得较大增长；2) 7月1日起禁抗政策影响，公司替代抗生素饲料添加剂产品业绩取得大幅增长。

单季度折算来看，单2季度归母净利润为 4778 万~5561 万，超出历史同期平均水平的一倍，历史同期平均水平约为 1000 万元~2000 万元，19 年单 2 季度除外。19 年单 2 季度实现归母净利润 5729 万元，创出历史最高利润记录，主要原因在于 Q1 订单推迟所致。经调研了解，受新冠疫情爆发导致运输不畅的影响，上半年公司原料药业务仍有部分订单交付被推迟到 3-4 季度，这将为下半年业绩继续高速增长打下良好基础。

#### 2、受政策影响，下半年公司替抗业务有望继续高增长

7月1日起，国内饲料退抗政策正式全面实施，具有替抗作用的功能性饲料添加剂需求有望爆发，预计市场增量空间为 46~92 亿元，较现有容量提升 50% 以上。公司前瞻性收购世唯科技，布局替抗，坐拥两大优势：1) 明星替抗产品。子公司独家研发产品博落回是目前国内唯二获得促生长类中兽药添加剂批准文号的产品。与竞品相比，该产品替抗效果显著，市场口碑优秀，此前在欧洲热卖实现收入近 1 亿元。公司将博落回和其他替抗品组合成拳头替抗产品博益康，抗炎、促生长效果进一步提升；2) 渠道和客户优势明显。公司除利用子公司现有渠道进行销售外，还将搭载总部积累 30 年的直销客户资源进行销售。目前，公司替抗明星产品订单饱和，预计下半年该业务将继续高增。

#### 3、原料药业务产能释放，未来两年有望加速增长

上半年，原料药业务增长较快，主要得益于新冠疫情增加了公司糖皮质激素相关产品的市场需求，公司的糖皮质激素原料药产品业绩取得较大增长。根据国家卫生健康委员会与国家中医药管理局于 2020

年1月27日联合发布的《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案（试行第四版）》，糖皮质激素可作为应对重症的治疗用药。公司是甾体激素原料药行业的核心企业，今明两年有新产能释放，预计整体利润增速将加快。

### 盈利预测

基于新冠疫情对公司原料药板块的提振作用、替抗政策对公司酶制剂和饲料添加剂板块的利好因素，预计2020/2021/2022年归母净利润2.57/3.05/3.97亿元，给予公司21年35倍PE，目标市值106亿元，给予“买入”评级。

### 风险提示

国家替抗政策变化、公司研发和项目建设进度不及预期、环保停工限产等

#### ■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2048	2645	3300	3960
(+/-)	16%	29%	25%	20%
归母净利(百万元)	128	257	305	397
(+/-)	12%	102%	19%	30%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.50	0.59	0.77
市盈率(PE)	34.18	30.36	25.60	19.68

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按非公开发行后的总股本计算

## 农林牧渔行业分析师介绍

**程晓东：**2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

**王艳君：**中国人民大学硕士，2018 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。