



2020-10-27

公司点评报告

买入/维持

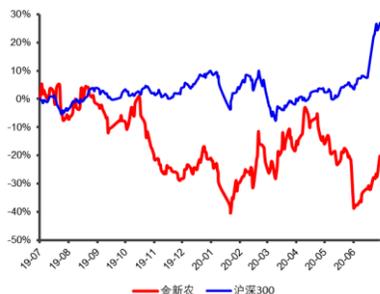
溢多利(300381)

目标价: 23.15

农林牧渔

溢多利：业绩高速增长，替抗业务优势持续得到验证

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 480/471
 总市值/流通(百万元) 6,618/6,489
 12个月最高/低(元) 17.13/8.18

相关研究报告：

溢多利(300381)《溢多利：业绩增长超预期，三大业务全面提速中》
 ——2020/07/01

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2020年3季报，前3季度实现营收14.31亿元，同比增长2.05%；归属于上市公司股东的净利润为12302.07万元，同比增长47.73%；扣非后归母净利润9925.79万元，同比增长51.88%。

1、利润高速增长主要得益于替抗业务的高速发展

前3季度，归母净利润高速增长主要受益于两方面：1) 受国内饲料禁抗政策实施的影响，替抗业务高速增长。前3季度，替抗业务实现收入1.2亿元，同比增长70%以上。其中，单3季度，替抗收入同比增长150%左右。替抗业务的高速增长，彰显了公司在替抗领域的核心竞争优势。2) 酶制剂业务和原料药业务逐渐好转。单3季度，饲用酶制剂收入同比增长20%左右，收入下滑势头得到扭转。主要原因是下游饲料行业产销量的快速增长拉动了饲料中添加饲用酶制剂的需求。此外，中间体价格企稳反弹，原料药业务盈利有所回升，相应地，毛利率有所上升。

收入增速不及利润增速的主要原因是饲用维生素业务收入较去年同期有所下降，拉低了其他业务收入水平。

2、替抗业务产品和渠道优势明显，未来有望继续高速增长

公司替抗业务核心优势主要体现在：1) 产品优势。下属子公司世唯科技拥有明星替抗产品博落回散，这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。公司将博落回散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。公司深耕饲料添加剂领域30年，积累了丰富的大客户资源，可以为替抗产品销售提供直销通道。藉此两项优势，公司替抗业务未来将继续高速增长。

盈利预测：

考虑到融资额度下降影响财务费用以及其他业务规模收窄，我们调整了2020年业绩预期，预计2020/2021/2022年扣非后归母净利润2.24/3.05/3.97亿元，给予公司21年35倍PE，目标市值106亿元，

维持“买入”评级。

风险提示:

国家替抗政策执行力度偏弱、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:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2048	2293	2924	3541
(+/-)	15.8	12.0	27.5	21.1
归母净利(百万元)	170	284	384	511
(+/-)	13.2%	66.7%	35.1%	33.1%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.51	0.70	0.92
市盈率(PE)	47.25	26.88	19.70	14.90

资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按照非公开发行后总股本上限
计算

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东：中国农业大学农学学士和农业经济管理硕士，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。

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。