



2021年4月1日

金河生物 (002688): 疫情与转型短期阵痛, 业绩弹性有望释放

推荐 (维持)

农业

当前股价: 5.93 元

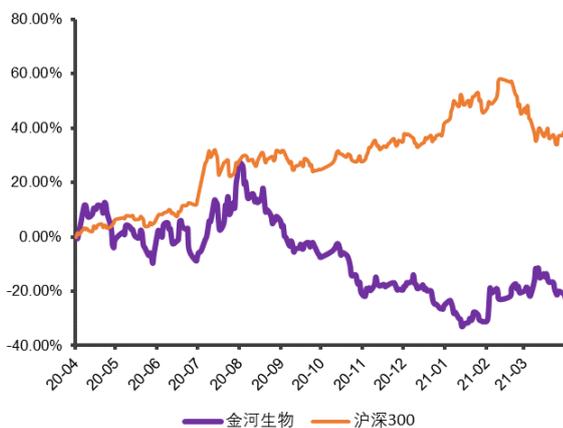
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,815	1,996	2,116	2,245
(+/-)	1.8%	10.0%	6.0%	6.1%
营业利润	129	231	256	281
(+/-)	-26.5%	78.1%	11.1%	9.6%
归属母公司净利润	117	218	244	269
(+/-)	-36.6%	85.7%	11.9%	10.4%
EPS (元)	0.18	0.34	0.38	0.42
市盈率	30.9	16.6	14.8	13.5

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	63529 / 62444
流通市值 (亿元)	36
每股净资产 (元)	2.54
资产负债率 (%)	48.2

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2020 年全年实现营业收入 18.15 亿元, 同比增长 1.81%; 归属于上市公司股东净利润 1.17 亿元, 同比下滑 36.56%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.01 亿元, 同比下滑 31.39%。单四季度公司实现营收 6.08 亿元, 同比增长 13.84%, 实现归属于上市公司股东净利润 0.15 亿元, 同比下滑 63.08%。

● **海外疫情肆虐, 短期业绩承压。** 公司 20 年收入 18.15 亿元, 同比增长 1.81%, 略低于预期。分地区来看, 公司中国大陆收入 11.67 亿元, 同比增长 9.95%, 海外收入 6.47 亿元, 同比下降 10.18%。受新冠疫情在全球蔓延的影响, 20 年公司在美国的出口销售受到了较大的影响。分产品来看, 兽药收入 9.35 亿元, 同比下滑 11.8%, 主要由于金霉素的销售市场由饲料线转为养殖线, 转型阶段销售短期受压制; 兽用疫苗收入 2.68 亿元, 同比增长 210.2%, 主要系公司凭借成熟的技术和丰富的经验, 不断提升产品质量, 猪蓝耳、猪圆环等疫苗在国内成功拓展了一大批客户, 市占率有所提升。

● **研发投入不断加码, 新建园区有望提升产能。** 公司 2020 年研发费用 610 万, 占营收比重的 3.36%, 比去年同期增长 0.25 个百分点。研发与注册力度持续加大, 20 年获得了狂犬灭活疫苗批准文号、口蹄疫合成肽疫苗新兽药证书等, 同时布病疫苗、猪乙脑灭活疫苗、猪细小灭活疫苗处于准备注册阶段。另外, 公司 20 年 9 月新建托县工业园区的建设正在进行中, 预计 21 年完成动态 GMP 验收, 达产后将新增 52000 吨高效金霉素和 1000 吨盐酸金霉素原料药产能。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 2.18 亿元、2.44 亿元、2.69 亿元, 对应 EPS 分别为 0.34 元、0.38 元、0.42 元, 当前股价对应 PE 分别为 16.6/14.8/13.5 倍。海外疫情影响有望逐渐消退, 客户拓展助力动保收入不断释放, 维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情影响产品销售的风险; 行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,815</b>	<b>1,996</b>	<b>2,116</b>	<b>2,245</b>
货币资金	315	68	48	40	营业成本	1,185	1,305	1,378	1,457
应收款	414	443	470	499	营业税金及附加	17	17	17	17
存货	447	471	498	526	销售费用	113	120	127	135
其他流动资产	64	67	71	74	管理费用	222	239	254	269
流动资产合计	1,240	1,050	1,087	1,140	财务费用	85	21	21	22
<b>非流动资产:</b>					研发费用	66	70	74	79
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	487	450	476	505
固定资产+在建工程	1,045	1,112	1,224	1,334	资产减值损失	-13	-9	-7	-5
无形资产+商誉	936	1,029	1,132	1,245	公允价值变动	0	0	0	0
其他非流动资产	156	171	189	208	投资收益	0	0	0	0
非流动资产合计	2,137	2,313	2,545	2,787	<b>营业利润</b>	<b>129</b>	<b>232</b>	<b>257</b>	<b>281</b>
资产总计	3,377	3,363	3,632	3,927	加: 营业外收入	19	21	23	25
<b>流动负债:</b>					减: 营业外支出	7	8	9	10
短期借款	1,115	1,171	1,230	1,291	<b>利润总额</b>	<b>141</b>	<b>245</b>	<b>270</b>	<b>296</b>
应付账款、票据	97	101	103	109	所得税费用	2	3	3	4
其他流动负债	161	85	94	103	<b>净利润</b>	<b>139</b>	<b>242</b>	<b>267</b>	<b>293</b>
流动负债合计	1,373	1,358	1,427	1,504	少数股东损益	22	22	23	23
<b>非流动负债:</b>					<b>归母净利润</b>	<b>117</b>	<b>219</b>	<b>244</b>	<b>270</b>
长期借款	135	0	0	0					
其他非流动负债	119	125	131	138	<b>主要财务指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
非流动负债合计	254	125	131	138	<b>成长性</b>				
负债合计	1,627	1,483	1,558	1,641	营业收入增长率	1.8%	10.0%	6.0%	6.1%
<b>所有者权益</b>					营业利润增长率	-26.5%	79.3%	10.5%	9.6%
股本	635	635	635	635	归母净利润增长率	-36.6%	87.0%	11.4%	10.3%
资本公积金	422	422	422	422	总资产增长率	1.0%	-0.4%	8.0%	8.1%
未分配利润	453	605	772	954	<b>盈利能力</b>				
少数股东权益	135	135	135	135	毛利率	34.7%	34.6%	34.9%	35.1%
所有者权益合计	1,750	1,926	2,120	2,332	营业利润率	7.1%	11.6%	12.1%	12.5%
负债和所有者权益	3,377	3,409	3,678	3,973	三项费用/营收	26.8%	22.6%	22.5%	22.5%
					EBIT/销售收入	11.1%	13.4%	13.8%	14.2%
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	净利润率	7.7%	12.1%	12.6%	13.0%
净利润	139	242	267	293	ROE	8.0%	12.6%	12.6%	12.6%
折旧与摊销	122	101	113	126	<b>营运能力</b>				
财务费用	62	21	21	22	总资产周转率	53.7%	59.3%	58.3%	57.2%
存货的减少	-20	-24	-27	-28	<b>资产结构</b>				
营运资本变化	-60	-25	-25	-23	资产负债率	48.2%	44.1%	42.9%	41.8%
其他非现金部分	15	-99	-109	-120	<b>现金流质量</b>				
经营活动现金净流量	258	216	241	270	经营净现金流/净利润	1.85	0.89	0.90	0.92
投资活动现金净流量	-204	-214	-225	-236	<b>每股数据(元/股)</b>				
筹资活动现金净流量	28	-249	-36	-42	每股收益	0.18	0.35	0.38	0.42
现金流量净额	74	-247	-20	-8	每股净资产	2.75	3.03	3.34	3.67

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



## 分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

## 华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



## 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司  
研究发展部  
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号  
邮编：200030  
电话：(+86 21) 64339000  
网址：<http://www.cfsc.com.cn>