

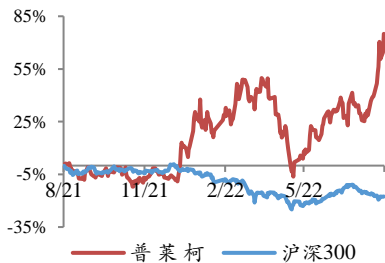
Q2 业绩环比改善，力争提交非瘟疫苗应急评价申请

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-10

收盘价(元)	34.60
近12个月最高/最低(元)	34.60/17.40
总股本(百万股)	321
流通股本(百万股)	321
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	111
流通市值(亿元)	111

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1. 普莱柯 (603566.SH) 深度报告：养殖业步入上行周期，主力产品销量有望重回快车道 2022-08-01

主要观点：

● 1H2022 归母净利润 0.8 亿元，同比下降 50.9%。

公司发布 2022 年中报：上半年实现营业收入 5.13 亿元，同比下降 11.5%，归母净利润 0.8 亿元，同比下降 50.9%，扣非后归母净利润 0.73 亿元，同比下降 50.7%。公司收入下降主要是畜禽业行情低迷，导致公司猪用、禽用疫苗及化药销售额下降所致；公司净利润下降主要是受收入下降，而同时加大养殖客户开发力度导致销售费用同比增加、部分生产线因新版兽药 GMP 改造停工导致管理费用同比增加。

● Q2 公司业绩环比改善，主要猪用疫苗批签发数据环比改善。

分品类看，1H2022 猪用疫苗收入 1.79 亿元，同比下降 9.8%，禽用疫苗及抗体收入 1.76 亿元，同比下降 8.7%，化药收入 1.4 亿元，同比下降 20.4%。分季度看，Q1、Q2 公司分别实现收入 2.45 亿元、2.67 亿元，同比分别下降 20.7%、1.5%；Q1、Q2 分别实现归母净利润 0.38 亿元、0.43 亿元，同比分别下降 56.3%、44.2%。生猪价格从今年 3 月下旬开始企稳回升，而生猪养殖业从今年 6 月逐步开始盈利，猪用疫苗景气度从 6 月开始回升，公司 Q2 收入、利润及增速较 Q1 有所改善。根据批签发数据，Q1、Q2 猪圆支二联苗同比增速分别为 -50%、-44%，猪圆环病毒 2 型基因工程亚单位疫苗增速分别为 -80%、-69%，猪圆环病毒 2 型灭活疫苗（SH 株，II）分别为 -50%、-33%，猪胃腹二联苗分别为 -25%、200%，猪瘟疫苗分别为 -20%、-60%，公司主要猪用疫苗批签发数据 Q2 基本出现不同程度的改善。

● 2020 年圆环苗批签发大增 277%，猪瘟、胃腹二联、伪狂数据靓丽。

在重大动物疫病基因工程亚单位疫苗研制方面，公司持续推进与兰研所合作开发的非洲猪瘟亚单位疫苗研究，目前正按照农业农村部对非洲猪瘟亚单位疫苗的应急评价资料要求和疫苗免疫效力指导原则完善相关实验研究，力争早日提交应急评价申请；同时，猪口蹄疫（O 型+A 型）二价三组分亚单位疫苗已完成工艺参数研究和论证，目前处于临床前研究收尾阶段；公司与哈兽研合作开发的高致病性禽流感（H5 型+H7 型）重组三价亚单位疫苗（杆状病毒载体）目前正按照要求在吉林、山东和河南等 3 个省份开展临床试验，项目整体进展顺利。在下游养殖业疫病防控迫切需求的重点产品开发方面，公司自主研发的猪伪狂犬病活疫苗

（HN1201-R1 株）目前处于新兽药注册阶段，有望成为首个获批的猪伪狂犬病流行株活疫苗；圆环（亚单位）-支原体二联灭活疫苗、新支流法腺五联灭活疫苗按照有关评审意见对新兽药注册资料进行补充完善；新支流减腺五联灭活疫苗已完成临床试验，目前正按照相关要求整理新兽药注册申报资料。

● 投资建议

公司是我国兽用疫苗行业龙头企业，从行业趋势看，将受益于猪用疫苗景气度快速提升，与此同时，非瘟疫苗进展值得期待。预计 2022-2024

年公司实现主营业务收入 11.09 亿元、13.79 亿元、16.82 亿元，同比增长 1.0%、24.3%、22.0%，对应归母净利润 2.32 亿元、3.08 亿元、3.98 亿元，同比增速为-5.1%、32.8%、29.5%，对应 EPS 分别为 0.72 元、0.96 元、1.24 元。我们给予公司 2023 年 40 倍 PE，合理估值 38.4 元，维持“买入”评级。

● **风险提示**

养殖亏损；政策变化。

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1099	1109	1379	1682
收入同比 (%)	18.3%	1.0%	24.3%	22.0%
归属母公司净利润	244	232	308	398
净利润同比 (%)	7.2%	-5.1%	32.8%	29.5%
毛利率 (%)	65.4%	63.8%	64.9%	65.6%
ROE (%)	13.6%	11.4%	13.1%	14.5%
每股收益 (元)	0.78	0.72	0.96	1.24
P/E	28.33	48.02	36.15	27.93
P/B	3.95	5.47	4.75	4.06
EV/EBITDA	21.52	16.48	12.52	10.02

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	733	1049	1773	2352	营业收入	1099	1109	1379	1682
现金	169	521	1144	1647	营业成本	380	402	484	578
应收账款	292	266	292	327	营业税金及附加	11	11	14	17
其他应收款	4	16	12	43	销售费用	300	288	345	404
预付账款	6	5	6	8	管理费用	92	93	115	141
存货	171	171	209	227	财务费用	-2	0	0	0
其他流动资产	92	70	111	99	资产减值损失	0	0	0	0
非流动资产	1435	1315	1039	924	公允价值变动收益	20	0	0	0
长期投资	184	196	203	206	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	445	224	-74	-369	营业利润	285	271	367	475
无形资产	276	307	311	378	营业外收入	3	5	5	8
其他非流动资产	530	587	599	708	营业外支出	3	2	3	1
资产总计	2168	2364	2812	3275	利润总额	284	274	369	481
流动负债	346	310	450	515	所得税	40	42	61	83
短期借款	0	0	0	0	净利润	244	232	308	398
应付账款	49	49	78	67	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	297	261	373	448	归属母公司净利润	244	232	308	398
非流动负债	22	22	22	22	EBITDA	322	643	797	945
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.78	0.72	0.96	1.24
其他非流动负债	22	22	22	22					
负债合计	368	332	473	537					
少数股东权益	0	0	0	0	主要财务比率				
股本	321	321	321	321	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	473	473	473	473	成长能力				
留存收益	1006	1237	1545	1943	营业收入	18.3%	1.0%	24.3%	22.0%
归属母公司股东权益	1800	2032	2340	2738	营业利润	15.4%	-4.8%	35.4%	29.4%
负债和股东权益	2168	2364	2812	3275	归属于母公司净利	7.2%	-5.1%	32.8%	29.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	65.4%	63.8%	64.9%	65.6%
					净利率 (%)	22.2%	20.9%	22.3%	23.7%
					ROE (%)	13.6%	11.4%	13.1%	14.5%
					ROIC (%)	12.5%	11.4%	13.1%	14.5%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	17.0%	14.0%	16.8%	16.4%
					净负债比率 (%)	20.4%	16.3%	20.2%	19.6%
					流动比率	2.12	3.39	3.94	4.57
					速动比率	1.61	2.82	3.46	4.11
					营运能力				
					总资产周转率	0.51	0.47	0.49	0.51
					应收账款周转率	3.77	4.17	4.73	5.14
					应付账款周转率	7.76	8.19	6.24	8.63
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.78	0.72	0.96	1.24
					每股经营现金流(薄)	0.66	1.80	2.53	2.57
					每股净资产	5.60	6.32	7.28	8.52
					估值比率				
					P/E	28.33	48.02	36.15	27.93
					P/B	3.95	5.47	4.75	4.06
					EV/EBITDA	21.52	16.48	12.52	10.02

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012年水晶球卖方分析师第五名, 农林牧渔行业 2019年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。