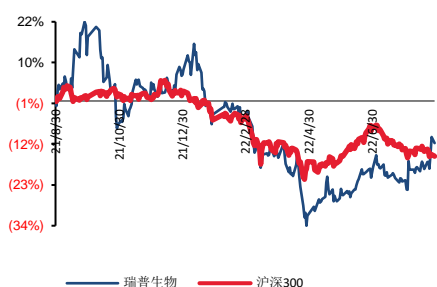


农林牧渔 动物保健 II

中报点评：行业景气影响业绩，新品上市预期向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	468/326
总市值/流通(百万元)	9,007/6,269
12个月最高/最低(元)	27.01/14.65

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布2022年中报。上半年，实现营收9.08亿元，同减12.72%；归母净利润1.39亿元，同减31.32%；扣非后归母净利润1.18亿元，同减33.82%。单2季度，实现营收5.17亿元，同增7.64%；归母净利润6762.67万元，同减22.48%；扣非后归母净利润5960.07万元，同减27.72%。点评如下：

业绩下滑主要受行业景气低迷的影响，下半年预期向好。22年H1，生猪价格低位运行，叠加新冠疫情管控，畜禽养殖行业承受着较重的经营压力，对兽用化学药品、兽用疫苗和动物营养添加剂的需求未能有效释放，动保行业整体景气低迷。受此影响，公司各项业务均有所下滑。其中，家禽业务实现收入61043.22万元，同降8.44%；家畜业务实现收入16196.94万元，同降29.56%；宠物业务实现收入965.91万元，同降45.56%；原料药业务由于湖北龙翔新厂搬迁，试产期间还未能释放全部产能，实现收入10033.05万元，同降12.58%。我们认为，下半年，动保行业景气将上行，主要理由是猪价上涨拉动下游畜禽养殖盈利持续修复，动保产品将迎提振。进入7月份，猪价迅速上涨至行业平均成本线上方，同时生猪养殖业降本明显，盈利持续修复，且未来预期向好。同时，由于猪禽替代效应明显，猪价上涨将逐渐传导到禽类产品，家禽养殖盈利一并修复。猪禽共同修复，疫苗、化药等动保产品需求提振在即。随着行业景气回暖，公司业绩有望明显转好。

动保产品矩阵丰富，宠物系列产品推进顺利。畜禽动保领域，拥有多个重磅产品。其中，重组禽流感病毒(H5+H7)三价灭活疫苗在国内禽苗市场占有率居于前列；替米考星肠溶颗粒、癸氧喹酯干混悬剂等产品填补国际空白，在国际市场具有领先优势；猪圆环2型灭活疫苗、猪传染性胃肠炎、腹泻二联活疫苗、猪瘟活疫苗、猪乙型脑炎活疫苗、猪链球菌病与副猪嗜血杆菌病二联亚单位疫苗在国内猪苗市场具有较强竞争力。宠物用药领域，取得了突破性进展，历时6年打造的莫普欣(吡虫啉莫昔克丁滴剂)于2022年7月份上市，迅速实现超过千万元人民币的收入，有望替代进口产品成为宠物驱虫药市场的爆品；猫三联疫苗临床试验效果良好，未来上市后有望成为宠物疫苗市场新的爆品。

盈利预测与投资建议。公司战略聚焦动保领域，宠物动保产品和畜禽动保产品多点发力。我们看好其宠物产品依托瑞派宠物医院等所形成的协同优势和爆发潜力。此外，随着畜禽养殖盈利修复，畜禽动

保业务将回归增长，因此维持“买入”评级。预计公司 22/23 年归母净利润 4.38/5.57 亿元，对应 PE 为 20.57X/16.17X。

风险提示：动保产品价格走势不及预期，项目推进进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2007	2230	2537	2868
(+/-%)	0.35	11.11	13.77	13.05
净利润(百万元)	413	438	557	618
(+/-%)	(1.30)	5.60	26.10	10.50
摊薄每股收益(元)	0.88	0.94	1.19	1.32
市盈率(PE)	21.83	20.57	16.17	14.58

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

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
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhafl@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
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。