

需求改善景气回升 产能释放业绩可期

——回盛生物 (300871.SZ)

农林牧渔/畜禽养殖

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

2022年8月30日,回盛生物公布2022年半年报。2022年H1公司实现营收3.97亿元,同比-25.9%;归母净利润651万元,同比-93.6%。

养殖端需求边际改善 成本端压力逐步消除

- Q2单季营收1.91亿元,同比-14%,环比-7%;归母净利润448.9万元,同比-88%,环比+122%。公司H1业绩大幅下行,主要由于上半年猪价持续低迷,养殖企业资金流紧张,对动保兽药的需求下降。
- 展望后市,从需求端看,随着6月份以来猪价的超预期上行,下游养殖企业现金流改善,对动保兽药需求边际修复,叠加秋冬季节是传统兽药需求旺季,下半年营收将出现较显著的环比改善;成本端看,上游原料药成本上升的压力在今年5月份基本消除,加之公司向上游布局原料药,毛利率将有所提升。综合以上因素我们判断公司下半年或将迎来量利齐升。

产能扩张产业链打通 新产品潜在空间大

- 公司产能快速扩张。公司IPO新沟基地项目扩张化药制剂(粉/散/预混剂)产能至10200吨,可转债项目扩建产能2100吨,总产能扩张到3倍以上;产业链向上游原料药延伸,布局2000吨泰乐菌素产能和600吨泰万菌素原料药产能;布局宠物制剂项目,向宠物动保蓝海市场迈进。
- 公司新产品“泰地罗新注射液”已投入市场,是全新一代动物专用大环内酯类抗生素,注射类药物目前在国内应用较少,市场空间广阔;公司针对养殖行业“蓝耳病”难题,提出“稳蓝增免”方案,在同类产品中效果较好。

产业集中度提升 龙头强者愈强

- 当前,我国已全面实施饲料端禁抗,海外经验表明,禁抗初期养殖过程中医疗抗生素的用量将会递增。
- 新版兽药GMP全面提高兽药生产企业的生产条件和安全标准,提高兽药行业准入门槛,遏制低水平产能重复建设。行业产能将重新调整,行业格局优化。我国兽药生产企业近年来逐年递减,今年随着GMP的实施,兽药企业淘汰率或将超过30%,产业集中度显著提高。

投资建议:我们预计公司2022-2024年的营业收入分别为10.5亿元、13.6亿元、16.9亿元,归母净利润为1.6亿元、2.1亿元、2.9亿元,对应PE为25.2X、18.9X、13.9X。维持“买入”评级。

风险提示:猪价上涨不及预期风险,产能释放不及预期风险,销售渠道不畅风险

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	777.46	996.22	1,050.31	1,360.43	1,686.20
增长率(%)	81.98%	28.14%	5.43%	29.53%	23.95%
归母净利润(百万元)	150.16	132.87	159.91	212.71	290.43
增长率(%)	118.36%	-11.52%	20.36%	33.02%	36.54%
净资产收益率(%)	10.89%	8.21%	9.29%	11.52%	14.40%
每股收益(元)	1.63	0.80	0.96	1.28	1.75
PE	14.86	30.28	25.18	18.93	13.86
PB	1.94	2.49	2.34	2.18	2.00

资料来源:公司财报、申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入(维持)

2022年08月31日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

戴一爽

研究助理

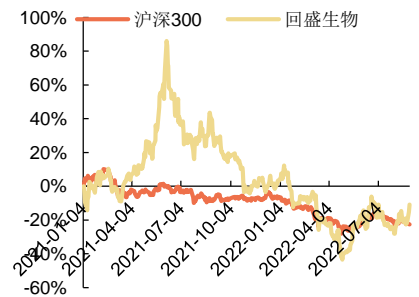
SAC执业证书编号:S1660121120021

交易数据

时间 2022.08.30

总市值/流通市值(亿元)	40/20
总股本(万股)	16605
资产负债率(%)	41.62
每股净资产(元)	8.52
收盘价(元)	24.22
一年内最低价/最高价(元)	15.05/39.81

公司股价表现走势图



资料来源:Wind,申港证券研究所

1、《回盛生物(300871.SZ):新火试新茶 厚积欲薄发》2022-07-04

证券研究报告

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	777	996	1050	1360	1686	流动资产合计	1177	1599	2856	3009	3259
营业成本	490	725	745	954	1150	货币资金	345	1068	2182	2196	2225
营业税金及附加	4	5	5	7	8	应收账款	202	232	258	335	415
营业费用	53	47	50	64	80	其他应收款	1	1	1	2	2
管理费用	34	42	44	57	71	预付款项	24	9	23	29	35
研发费用	28	47	47	61	76	存货	127	232	216	276	333
财务费用	-4	-4	2	2	2	其他流动资产	203	7	14	56	100
资产减值损失	-1	-2	-5	-5	-5	非流动资产合计	575	1143	1343	1419	1444
公允价值变动收益	1	2	5	3	4	长期股权投资	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	3	4	5	固定资产	145	534	600	662	715
营业利润	177	151	181	241	330	无形资产	96	110	107	105	102
营业外收入	0	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0	其他非流动资产	57	15	46	60	75
利润总额	176	151	182	241	330	资产总计	1752	2742	4199	4428	4703
所得税	26	18	22	29	39	流动负债合计	339	503	416	519	622
净利润	150	133	160	213	290	短期借款	63	100	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	80	136	129	165	198
归属母公司净利润	150	133	160	213	290	预收款项	0	0	0	0	0
EBITDA	285	282	216	280	371	一年内到期的非流动负债	10	6	10	10	10
EPS (元)	1.63	0.80	0.96	1.28	1.75	非流动负债合计	34	620	2061	2062	2063
主要财务比率						长期借款	0	35	1835	1835	1835
						应付债券	0	539	180	180	180
成长能力						负债合计	373	1123	2477	2581	2685
营业收入增长	81.98%	28.14%	5.43%	29.53%	23.95%	少数股东权益	0	0	0	0	0
营业利润增长	124.70%	-14.44%	20.13%	33.03%	36.57%	实收资本(或股本)	111	166	166	166	166
归属于母公司净利润增长	118.36%	-11.52%	20.36%	33.02%	36.54%	资本公积	927	882	882	882	882
获利能力						未分配利润	312	382	455	552	684
毛利率(%)	37.03%	27.17%	29.03%	29.91%	31.82%	归属母公司股东权益合计	1379	1619	1722	1847	2017
净利率(%)	19.31%	13.34%	15.23%	15.64%	17.22%	负债和所有者权益	1752	2742	4199	4428	4702
总资产净利润(%)	8.57%	4.85%	3.81%	4.80%	6.18%	现金流量表 单位:百万元					
ROE(%)	10.89%	8.21%	9.29%	11.52%	14.40%						
偿债能力						经营活动现金流	48	156	152	151	227
资产负债率(%)	21%	41%	59%	58%	57%	净利润	150	133	160	213	290
流动比率	3.48	3.18	6.87	5.79	5.24	折旧摊销	19	29	33	37	39
速动比率	3.10	2.72	6.35	5.26	4.71	财务费用	-4	-4	2	2	2
营运能力						应付帐款减少	-103	-30	-27	-76	-80
总资产周转率	0.65	0.44	0.30	0.32	0.37	预收帐款增加	-7	0	0	0	0
应收账款周转率	5	5	4	5	4	投资活动现金流	-670	-185	-324	-49	-76
应付账款周转率	10.16	9.25	7.95	9.28	9.29	公允价值变动收益	1	2	5	3	4
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	1.63	0.80	0.96	1.28	1.75	投资收益	0	3	3	4	5
每股净现金流(最新摊薄)	1.84	4.09	6.70	0.08	0.18	筹资活动现金流	826	710	1286	-89	-121
每股净资产(最新摊薄)	12.48	9.74	10.36	11.11	12.13	应付债券增加	0	539	-360	0	0
估值比率						长期借款增加	-34	35	1800	0	0
P/E	14.86	30.28	25.18	18.93	13.86	普通股增加	28	56	0	0	0
P/B	1.94	2.49	2.34	2.18	2.00	资本公积增加	823	-45	0	0	0
EV/EBITDA	8.44	12.89	17.92	13.75	10.32	现金净增加额	204	681	1114	14	29

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处, 不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司(简称“本公司”)是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性和完整性, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正, 但报告中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断, 应自主作出投资决策并自行承担投资风险, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断, 本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动, 在不同时期, 申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有, 未经事先许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用, 需注明出处为申港证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内, 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内, 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内, 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内, 相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内, 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上