



农林牧渔 动物保健 II

2022-10-25

公司点评报告

买入/维持

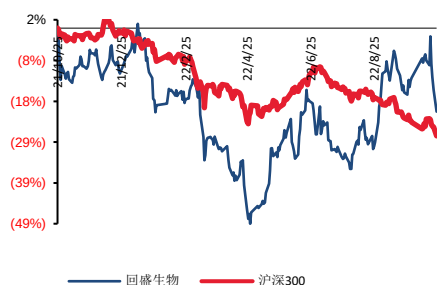
回盛生物(300871)

目标价: 39.5

昨收盘: 23.85

## 三季度报点评：猪周期反转带来营收增长，产品毛利率得到修复

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 166/83      |
| 总市值/流通(百万元)   | 3,960/1,979 |
| 12 个月最高/最低(元) | 31.01/15.36 |

### 相关研究报告：

回盛生物（300871）《三季度报点评：猪周期反转带来营收增长，产品毛利率得到修复》——2022/10/25

### 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

### 研究助理：李忠华

电话：15101115046

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190122090003

**事件：**公司近日发布 2022 年三季度报。三季度，公司实现营收 2.74 亿元，同增 30.59%；归母净利润 1988.33 万元，同增 8.11%；扣非后归母净利润 1697.8 万元，同增 3.43%。公司 1-3 季度，实现营收 6.71 亿元，同减 9.98%；归母净利润 2640.59 万元，同减 77.95%；扣非后归母净利润 1835.94 万元，同减 83.51%。点评如下：

**猪周期反转带来营收快速增长。**2022 年 7 月份后，生猪价格大幅上涨，猪价迅速上涨至行业平均成本线上方，近期猪价更是达到阶段性的高点（30 元/kg），单头育肥猪的盈利达到非瘟发生以前的历史性高位。养殖场持续盈利，使得猪场关注猪群的成活率，猪只使用化药的数量和频率大幅上升。公司是猪用化药制剂产品线最全的公司，截至 2021 年末已取得兽药批准文号 166 个，下游客户持续高位盈利使得公司营收快速增长，从经营数据上看，公司三季度营收环比增长 43.43%，同比增长 30.59%。

**外购原料药价格下降使得产品毛利率得到修复：**2022 年上半年原料药价格持续下降，使得公司产品毛利率得到修复，公司三季度主营产品毛利率为 22.25%，比二季度毛利率提高了 4pct，三季度净利润环比增 343.18%，同增 8.11%。公司从制剂稳步向上游原料药延伸，原料药产能逐步释放预计可充分保障产品质量与供给，成本把控能力有望提升，有利于产品毛利率提升和盈利能力的进一步改善。

**研发-销售-技术服务一体化带来公司业务长期成长：**公司多层次打造研发平台，目前有四大研发平台，具有强劲的研发实力，使公司不断推出新产品。公司建立了以集团客户直销与经销商渠道销售相结合的营销网络，有针对性地覆盖了不同规模的养殖场，强大的技术服务能力增强客户黏性，且猪价预期持续向好，预计公司明年业绩持续增长。

**风险提示：**猪价下跌导致下游客户亏损，产能投产释放不及预期

### ■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E |
|-----------|---------|---------|--------|-------|
| 营业收入(百万元) | 996     | 980     | 1470   | 1882  |
| (+/-%)    | 28.19   | (1.61)  | 50.00  | 28.03 |
| 净利润(百万元)  | 133     | 115     | 263    | 324   |
| (+/-%)    | (11.50) | (13.50) | 128.60 | 23.20 |
| 摊薄每股收益(元) | 0.80    | 0.69    | 1.58   | 1.95  |
| 市盈率(PE)   | 26.71   | 30.84   | 13.49  | 10.95 |

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

| 资产负债表(百万) |       |       |       |       |       | 利润表(百万)       |       |         |         |        |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|-------|---------|---------|--------|-------|
|           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |               | 2020A | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E |
| 货币资金      | 345   | 1068  | 472   | 629   | 987   | 营业收入          | 777   | 996     | 980     | 1470   | 1882  |
| 应收和预付款项   | 255   | 249   | 235   | 486   | 433   | 营业成本          | 490   | 725     | 700     | 926    | 1223  |
| 存货        | 127   | 232   | 132   | 333   | 255   | 营业税金及附加       | 4     | 5       | 9       | 13     | 17    |
| 其他流动资产    | 450   | 50    | 512   | 514   | 513   | 销售费用          | 53    | 47      | 49      | 81     | 113   |
| 流动资产合计    | 1177  | 1599  | 1351  | 1961  | 2189  | 管理费用          | 34    | 42      | 88      | 147    | 160   |
| 长期股权投资    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 财务费用          | (4)   | (4)     | 0       | (5)    | (10)  |
| 投资性房地产    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | (1)   | (2)     | (1)     | (2)    | (3)   |
| 固定资产      | 145   | 534   | 767   | 983   | 1082  | 投资收益          | 0     | 3       | 0       | 0      | 0     |
| 在建工程      | 267   | 473   | 487   | 293   | 197   | 公允价值变动        | 1     | 2       | 0       | 0      | 0     |
| 无形资产开发支出  | 96    | 110   | 107   | 105   | 102   | 营业利润          | 202   | 187     | 135     | 310    | 381   |
| 长期待摊费用    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 其他非经营损益       | 176   | 151     | 135     | 309    | 381   |
| 其他非流动资产   | 67    | 26    | 28    | 31    | 35    | 利润总额          | 176   | 151     | 135     | 309    | 381   |
| 资产总计      | 1752  | 2742  | 2739  | 3373  | 3604  | 所得税           | 26    | 18      | 20      | 46     | 57    |
| 短期借款      | 63    | 100   | 100   | 100   | 100   | 净利润           | 150   | 133     | 115     | 263    | 324   |
| 应付和预收款项   | 80    | 136   | 84    | 204   | 174   | 少数股东损益        | 0     | 0       | 0       | 0      | 0     |
| 长期借款      | 0     | 35    | 0     | 0     | 0     | 归母股东净利润       | 150   | 133     | 115     | 263    | 324   |
| 其他负债      | 230   | 852   | 1120  | 1371  | 1308  |               |       |         |         |        |       |
| 负债合计      | 373   | 1123  | 1005  | 1376  | 1283  |               |       |         |         |        |       |
| 股本        | 111   | 166   | 166   | 166   | 166   | 预测指标          |       |         |         |        |       |
| 资本公积      | 927   | 882   | 878   | 878   | 878   |               | 2020A | 2021A   | 2022E   | 2023E  | 2024E |
| 留存收益      | 342   | 429   | 381   | 644   | 967   | 毛利率           | 37.0% | 27.2%   | 28.6%   | 37.0%  | 35.0% |
| 归母公司股东权益  | 1379  | 1619  | 1435  | 1698  | 2022  | 销售净利率         | 19.3% | 13.3%   | 11.7%   | 17.9%  | 17.2% |
| 少数股东权益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 销售收入增长率       | 82.0% | 28.1%   | (1.6%)  | 50.0%  | 28.0% |
| 股东权益合计    | 1379  | 1619  | 1435  | 1698  | 2022  | EBIT 增长率      | 115%  | (14.9%) | (7.5%)  | 124.7% | 21.9% |
| 负债和股东权益   | 1752  | 2742  | 2739  | 3373  | 3604  | 净利润增长率        | 118%  | (11.5%) | (13.5%) | 128.6% | 23.2% |
|           |       |       |       |       |       | ROE           | 17.1% | 8.9%    | 7.5%    | 16.8%  | 17.4% |
|           |       |       |       |       |       | ROA           | 12.5% | 5.9%    | 4.2%    | 8.6%   | 9.3%  |
|           |       |       |       |       |       | ROIC          | 20.4% | 11.1%   | 7.0%    | 13.1%  | 17.2% |
|           |       |       |       |       |       | EPS           | 1.36  | 0.80    | 0.69    | 1.58   | 1.95  |
|           |       |       |       |       |       | PE (X)        | 15.71 | 26.71   | 30.84   | 13.49  | 10.95 |
|           |       |       |       |       |       | PB (X)        | 1.71  | 2.19    | 2.47    | 2.09   | 1.75  |
|           |       |       |       |       |       | PS (X)        | 3.03  | 3.56    | 3.62    | 2.41   | 1.88  |
|           |       |       |       |       |       | EV/EBITDA (X) | 52.39 | 57.41   | 54.62   | 27.43  | 21.51 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 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    | 巩赞阳 | 18641840513  | gongzy@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    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@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    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 陈宇  | 17742876221  | cheny@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@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。