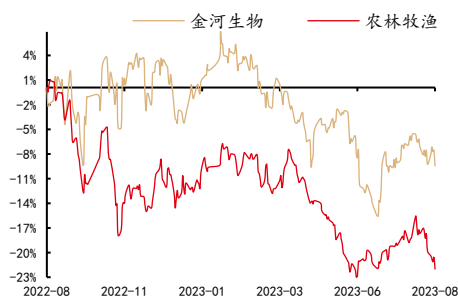


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.71
总股本/流通股本(亿股)	7.80 / 7.45
总市值/流通市值(亿元)	37 / 35
52周内最高/最低价	5.67 / 4.39
资产负债率(%)	46.2%
市盈率	48.66
第一大股东	内蒙古金河控股有限公司

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsc.com

金河生物(002688)

业务多点开花，业绩符合预期

● 事件：

公司发布 2023 年中报，实现营收 10.32 亿元，同比减少 8.26%；归母净利 8936 万元，同比增 3.08%。国内金霉素市场修复、疫苗新品放量，上半年公司业绩符合预期。

● 多业并举，关注下半年业绩进一步修复情况

兽药业务：海外市场库存压力较大、国内市场持续恢复。上半年公司兽药业务实现收入 4.86 亿，同比增 0.72%。分市场来看，美国代理商硕腾公司库存积压，其减少进货量，拖累公司母公司收入下降；而国内市场需求修复，牧星重庆等子公司销售收入增长明显。另玉米、能源等价格下降，公司兽药业务成本亦下降较多。

疫苗业务：收入增长，但费用增加拖累盈利。上半年公司疫苗业务销售额依然同比增长了 6.55%，主要原因公司加大客户开发力度、新品放量。但从利润看，公司疫苗业务核心子公司金河佑本上半年实现净利润 1765 万元，同比减少 41.43%。净利减少的主要原因是为扩大产品销售，销售人员薪酬、差旅费用、第三方提供服务等相关费用增加；金河佑本动物疫苗项目建设一期工程拟生产疫苗尚未取得批准文号，相关管理成本增加。

环保业务：业绩贡献大幅提升。上半年，金河环保实现收入 9888 万元，同比基本持平；净利润为 4319 万元，同比增 6.36%。22 年四季度公司收购金河环保 49% 少数股权成为全资子公司，故今年上半年对公司整体业绩的贡献大幅提升。环保板块业绩持续增长，已成为上市公司业绩中最稳定的组成部分。

● 持续看好公司，维持“买入”评级

公司进入业绩修复快车道：一方面公司为兽用金霉素全球龙头且 2024 年产能将翻倍，随着兽用金霉素行业底部回升，公司金霉素业务业绩将持续修复；另一方面，公司有多种动物疫苗新品种将陆续上市，公司动物疫苗业务盈利能力将明显提升。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.19 元、0.22 元和 0.26 元，看好公司，维持“买入”评级。

● 风险提示：原材料、能源价格上涨的风险、市场波动风险、研发进展不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2123	2360	2627	2908
增长率(%)	2.15	11.20	11.28	10.70
EBITDA(百万元)	298.45	370.76	412.09	445.67
归属母公司净利润(百万元)	75.54	148.21	171.55	202.49
增长率(%)	-19.63	96.20	15.75	18.03
EPS(元/股)	0.10	0.19	0.22	0.26
市盈率(P/E)	48.24	24.59	21.24	18.00
市净率(P/B)	1.64	1.57	1.45	1.34
EV/EBITDA	17.16	12.83	11.31	10.08

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	2123	2360	2627	2908	营业收入	2.2%	11.2%	11.3%	10.7%
营业成本	1509	1647	1814	1998	营业利润	-13.2%	50.8%	14.9%	16.5%
税金及附加	16	18	20	22	归属于母公司净利润	-19.6%	96.2%	15.7%	18.0%
销售费用	131	142	160	177	获利能力				
管理费用	239	245	286	323	毛利率	28.9%	30.2%	30.9%	31.3%
研发费用	82	85	100	110	净利率	3.6%	6.3%	6.5%	7.0%
财务费用	7	49	47	46	ROE	3.4%	6.4%	6.8%	7.4%
资产减值损失	-27	-10	-10	-10	ROIC	3.5%	5.4%	5.9%	6.3%
营业利润	121	183	210	245	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	46.2%	44.5%	41.4%	40.6%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.05	1.14	1.26	1.39
利润总额	119	181	208	243	营运能力				
所得税	1	5	6	7	应收账款周转率	5.57	5.44	5.42	5.40
净利润	118	175	202	235	存货周转率	3.39	3.56	3.76	3.68
归母净利润	76	148	172	202	总资产周转率	0.50	0.52	0.56	0.59
每股收益(元)	0.10	0.19	0.22	0.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.10	0.19	0.22	0.26
货币资金	491	440	387	608	每股净资产	2.85	2.98	3.21	3.48
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	461	517	571	632	PE	48.24	24.59	21.24	18.00
预付款项	18	20	22	24	PB	1.64	1.57	1.45	1.34
存货	676	650	746	832	现金流量表				
流动资产合计	1747	1742	1878	2275	净利润	118	175	202	235
固定资产	1305	1528	1544	1520	折旧和摊销	158	141	157	157
在建工程	301	152	128	110	营运资本变动	-221	-31	-134	-127
无形资产	630	615	595	575	其他	69	79	72	70
非流动资产合计	2759	2864	2845	2794	经营活动现金流净额	124	364	297	335
资产总计	4506	4606	4724	5068	资本开支	-402	-235	-139	-106
短期借款	1246	1096	996	1096	其他	15	-13	-1	-1
应付票据及应付账款	263	252	277	305	投资活动现金流净额	-387	-248	-140	-107
其他流动负债	155	185	215	236	股权融资	55	3	0	0
流动负债合计	1665	1533	1489	1638	债务融资	606	-47	-150	50
其他	416	518	468	418	其他	-510	-125	-60	-58
非流动负债合计	416	518	468	418	筹资活动现金流净额	150	-170	-210	-8
负债合计	2080	2051	1957	2056	现金及现金等价物净增加	-90	-51	-53	220
股本	780	780	780	780					
资本公积金	889	892	892	892					
未分配利润	556	620	776	958					
少数股东权益	204	231	261	294					
其他	-4	32	58	88					
所有者权益合计	2425	2555	2767	3012					
负债和所有者权益总计	4506	4606	4724	5068					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048