

股票回购彰显信心，看好业绩弹性释放

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 5.59/3.02
总市值/流通(亿元) 107.01/57.78
12 个月内最高/最低价 23.09/14.76 (元)

相关研究报告

<<Q3 营收创历史新高，汇兑损益短期影响利润水平>>—2024-10-21

<<Q2 业绩略超市场预期，收入及利润恢复快速增长>>—2024-08-30

<<医药业务回暖，动保业务弹性可期>>—2024-08-29

证券分析师：周豫

E-MAIL: zhoyuya@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

证券分析师：乔露阳

E-MAIL: qiaoly@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524080001

● 事件

2025 年 3 月 10 日，公司发布回购计划，公司拟以集中竞价交易方式回购股份，回购金额在 1 亿元到 2 亿元之间，本次回购的股份拟用于员工持股计划或股权激励。

● 观点

本次回购股份数量约占总股本 0.72%-1.43%。为增强投资者信心，完善公司长效激励机制，调动公司员工积极性，公司拟使用自有资金及自筹资金以集中竞价方式回购公司股份，回购金额不低于人民币 1 亿元且不超过人民币 2 亿元，回购股份价格不超过人民币 25 元/股。按回购金额下限 1 亿元测算，预计可回购股份数量约为 400 万股（占当前公司总股本 0.72%），按回购上限资金 2 亿元推算，预计可回购股份数量约为 800 万股（占公司总股本 1.43%）。

兽药价格有望开启上涨周期，公司动保业务弹性可期。从供给端来看，在成本和利润的长期压力下，兽药原料药行业产能有望持续出清；从需求端来看，养猪企业于 24Q2 开始扭亏，养猪业有望持续高盈利，带动兽药原料药需求提升。从价格上看，2024 年 10 月以来，主要兽药产品价格普涨，截至 2025 年 3 月初，氟苯尼考、强力霉素平均价格分别上涨至 193 元/kg 和 359 元/kg，相较 2024 年 9 月底涨幅约 8%。

募投项目建成投产，产能进一步扩充。公司持续推进包括募投项目在内的重点项目建设，公司固定资产由 2019 年的 11.78 亿元快速增长至 2023 年的 36.93 亿元，总规模扩张超 3 倍，截至 2024 年 9 月底，固定资产规模增长至 39.99 亿元。目前公司募投项目等重点项目已陆续结项，主要产品产能得到进一步扩充。

● 投资建议

公司主要产品市占率较高，产业链完备，未来有望实现 30 个规模化产品全球领先、80 个产品常规化生产、具备 120 个产品生产能力，预测公司 2024/25/26 年营收为 60.01/68.17/78.28 亿元，归母净利润为 8.01/10.04/12.04 亿元，对应当前 PE 为 13/11/9X，持续给予“买入”评级。

● 风险提示

行业政策风险；市场竞争加剧风险；产品价格下滑风险；外汇汇率波动风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	5,349	6,001	6,817	7,828
营业收入增长率(%)	-6.49%	12.19%	13.59%	14.83%
归母净利（百万元）	612	801	1,004	1,204
净利润增长率(%)	-33.49%	30.76%	25.37%	19.90%
摊薄每股收益（元）	1.10	1.43	1.80	2.15
市盈率（PE）	15.96	13.36	10.66	8.89

资料来源：携宁，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）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,974	2,094	2,887	3,925	5,160
应收和预付款项	707	1,009	1,033	1,096	1,345
存货	1,409	1,369	1,397	1,471	1,642
其他流动资产	1,040	972	711	724	802
流动资产合计	5,129	5,443	6,028	7,216	8,949
长期股权投资	101	101	101	101	101
投资性房地产	79	76	74	71	68
固定资产	2,409	3,693	3,522	3,272	2,979
在建工程	875	637	481	371	295
无形资产开发支出	370	359	368	377	386
长期待摊费用	9	8	8	8	8
其他非流动资产	5,199	5,488	6,066	7,254	8,987
资产总计	9,043	10,362	10,620	11,455	12,824
短期借款	656	483	383	283	333
应付和预收款项	974	1,715	1,342	1,579	1,933
长期借款	0	452	302	252	302
其他负债	259	275	661	684	723
负债合计	1,889	2,924	2,687	2,798	3,291
股本	559	559	559	559	559
资本公积	3,607	3,607	3,607	3,607	3,607
留存收益	2,989	3,266	3,863	4,594	5,470
归母公司股东权益	7,155	7,432	7,928	8,652	9,528
少数股东权益	-1	5	5	5	5
股东权益合计	7,155	7,437	7,933	8,657	9,533
负债和股东权益	9,043	10,362	10,620	11,455	12,824

现金流量表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,017	517	1,017	1,515	1,530
投资性现金流	-412	-361	9	-22	-44
融资性现金流	367	-46	-247	-454	-250
现金增加额	1,007	120	792	1,039	1,235

利润表（百万）

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,721	5,349	6,001	6,817	7,828
营业成本	4,145	4,097	4,450	4,961	5,585
营业税金及附加	33	36	42	48	59
销售费用	64	74	81	91	103
管理费用	293	303	348	382	423
财务费用	-68	-46	-40	-34	-11
资产减值损失	-28	-31	-25	-20	-20
投资收益	20	13	18	20	8
公允价值变动	5	10	0	0	0
营业利润	1,053	702	920	1,150	1,395
其他非经营损益	-17	-5	-5	-3	-12
利润总额	1,036	698	915	1,147	1,383
所得税	115	88	114	143	180
净利润	921	610	801	1,004	1,204
少数股东损益	0	-2	0	0	0
归母股东净利润	921	612	801	1,004	1,204

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	27.55%	23.41%	25.85%	27.22%	28.65%
销售净利率	16.10%	11.45%	13.34%	14.73%	15.38%
销售收入增长率	26.98%	-6.49%	12.19%	13.59%	14.83%
EBIT 增长率	16.32%	-34.18%	38.39%	27.20%	23.28%
净利润增长率	30.43%	-33.49%	30.76%	25.37%	19.90%
ROE	12.87%	8.24%	10.10%	11.60%	12.63%
ROA	11.12%	6.29%	7.63%	9.09%	9.91%
ROIC	10.94%	6.58%	8.51%	10.18%	11.32%
EPS (X)	1.65	1.10	1.43	1.80	2.15
PE (X)	16.04	15.96	13.36	10.66	8.89
PB (X)	2.07	1.32	1.35	1.24	1.12
PS (X)	2.59	1.83	1.78	1.57	1.37
EV/EBITDA (X)	11.02	9.09	6.80	4.94	3.59

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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。