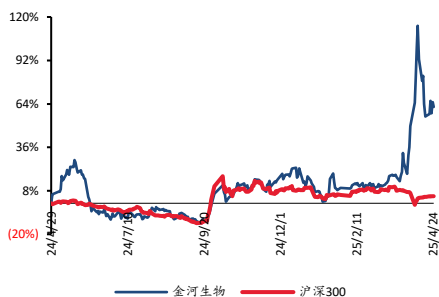


金河生物 (002688) 2024 年年报点评: 公司多元化布局优势显著, 2024 年实现业绩逆势增长

走势比较



股票数据

总股本/流通 (亿股) 7.72/7.45
总市值/流通 (亿元) 49.62/47.91
12 个月内最高/最低价 8.69/3.4 (元)

相关研究报告

<<金河生物: 受益养殖集中度提升, 金霉素龙头转型初见成效>>—2019-08-24

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日发布 2024 年年报, 公司 2024 年业绩实现逆势增长, 2024 年实现营收 23.7 亿, 同比增长 9.04%, 实现归母净利润 1 亿, 同比增长 15.9%, 扣非净利润 0.838 亿, 同比增长 7.51%, 剔除股权激励费用和商誉减值因素影响, 归属于上市公司股东的净利润为 1.56 亿元, 同比增加 57.59%。

多业务协同发展, 抵御周期波动: 由于动保行业的客户具有强周期属性, 导致动保行业业绩也有一定的周期波动, 公司近几年积极拓展布局多业务, 在 2024 年整体竞争加剧的环境下, 多业务协同发展呈现出抵御周期波动的特性。**兽用化药业务:** 2024 年兽用化学药品实现营收达 12.3 亿, 同比增长 21.47%, 公司主产品金霉素销售实现突破, 由于主要原材料玉米价格和大部分辅助材料价格亦不同程度的下降, 兽用化药品的毛利率升至 40.17%, 同比增加 7.4%。**兽用生物制品业务:** 2024 年兽用生物制品营收达 3.4 亿, 同比增加 2.58%。**农产品加工业务:** 报告期内, 子公司金河淀粉主要原材料玉米价格下跌, 加之下游市场胚芽和液糖需求回暖, 2024 年金河淀粉实现营收达 7.5 亿, 净利润较上年同期增加 1178.85 万, 同比增加 232.19%。**环保业务:** 报告期内, 子公司金河环保实现营收 2.1 亿, 同比增加 6.16%。

2025 年公司产品迎来量价提升, 预期业绩稳中有升: 公司主要产品金霉素使用获批增加靶动物羊, 应用场景进一步增加, 目前我国反刍动物还没有大量使用金霉素预混剂, 反刍动物使用量的增加将使得金霉素产品在国内有较大的增量市场。公司六期工程项目投产将新增 15% 的含量金霉素预混剂 6 万吨/年, 极大地提升了公司的产能优势。公司根据海外化药的市场销售情况, 适时对产品价格进行了上调, 成功将增加的关税成本转移, 预计化药业务将对公司整体业绩增长起到较大作用。公司兽用生物制品主要产品蓝耳病灭活苗“佑蓝宝”市场份额稳居第二, 疫苗产品客户占比 80% 左右是行业 TOP100 大客户, 显示出公司产品强有力的市场竞争力。公司近几年一直持续推进宠物板块业务布局, 在售产品包括 8 个天然提取物和益生元类保健产品及一个狂犬疫苗, 正在申报产品有 11 个, 包括驱虫药、治疗药和疫苗产品, 预计宠物动保板块未来会成为公司新的增长曲线。

盈利预测及估值: 公司作为多元化布局的动保公司, 看好公司未来业绩的持续增长, 我们预计公司 2025-2027 年营收分别达到 28.9 亿、34.1 亿、39.2 亿, 归母净利润分别为 2.46 亿、3.14 亿、3.31 亿, EPS 分别为 0.32 元、0.41 元和 0.43 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品涨价不及预期、关税政策风险等。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	2,371	2,891	3,412	3,924
营业收入增长率 (%)	9.04%	21.97%	18.00%	15.00%

归母净利（百万元）	100	246	314	331
净利润增长率（%）	15.90%	145.15%	27.69%	5.64%
摊薄每股收益（元）	0.13	0.32	0.41	0.43
市盈率（PE）	34.54	20.20	15.82	14.98

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)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	608	636	1,002	1,597	2,403
应收和预付款项	548	596	718	847	974
存货	671	635	807	938	1,086
其他流动资产	213	153	167	191	217
流动资产合计	2,040	2,021	2,694	3,573	4,680
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,370	2,047	1,981	1,901	1,809
在建工程	646	246	186	130	76
无形资产开发支出	744	715	692	666	639
长期待摊费用	15	17	17	18	20
其他非流动资产	2,679	2,625	3,284	4,148	5,241
资产总计	5,454	5,651	6,160	6,863	7,785
短期借款	1,687	1,032	1,132	1,332	1,632
应付和预收款项	255	314	328	382	443
长期借款	497	966	1,166	1,466	1,866
其他负债	498	839	950	994	1,043
负债合计	2,937	3,151	3,577	4,174	4,984
股本	780	772	772	772	772
资本公积	896	880	880	880	880
留存收益	691	716	777	856	938
归母公司股东权益	2,247	2,247	2,309	2,387	2,470
少数股东权益	270	253	275	302	331
股东权益合计	2,517	2,500	2,583	2,689	2,800
负债和股东权益	5,454	5,651	6,160	6,863	7,785

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	199	498	301	480	525
投资性现金流	-534	-371	-84	-63	-63
融资性现金流	413	-40	148	178	344
现金增加额	87	91	366	595	806

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,174	2,371	2,891	3,412	3,924
营业成本	1,532	1,576	1,937	2,252	2,605
营业税金及附加	15	18	22	26	29
销售费用	143	138	188	222	255
管理费用	246	286	318	392	471
财务费用	48	67	62	69	78
资产减值损失	-25	-82	0	0	0
投资收益	-2	-1	-1	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	105	99	286	365	385
其他非经营损益	-3	-1	-2	-2	-2
利润总额	101	98	284	363	383
所得税	7	13	17	22	23
净利润	94	84	267	341	360
少数股东损益	8	-16	21	27	29
归母股东净利润	86	100	246	314	331

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	29.55%	33.51%	33.01%	34.00%	33.60%
销售净利率	3.98%	4.23%	8.50%	9.19%	8.44%
销售收入增长率	2.42%	9.04%	21.97%	18.00%	15.00%
EBIT 增长率	14.71%	28.05%	67.58%	24.81%	7.01%
净利润增长率	14.34%	15.90%	145.15%	27.69%	5.64%
ROE	3.85%	4.46%	10.64%	13.14%	13.42%
ROA	1.90%	1.52%	4.52%	5.24%	4.92%
ROIC	3.11%	3.69%	6.14%	6.88%	6.47%
EPS (X)	0.11	0.13	0.32	0.41	0.43
PE (X)	43.41	34.54	20.20	15.82	14.98
PB (X)	1.67	1.54	2.15	2.08	2.01
PS (X)	1.73	1.46	1.72	1.45	1.26
EV/EBITDA (X)	15.92	12.68	11.69	9.86	9.15

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签约客户发布，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。