

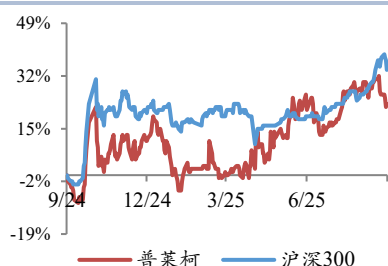
禽用疫苗增速显著，关注宠物板块成长潜力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-05

收盘价（元）	14.42
近 12 个月最高/最低（元）	15.79/10.80
总股本（百万股）	346
流通股本（百万股）	346
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	50
流通市值（亿元）	50

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

分析师：万定宇

执业证书号：S0010524040003

邮箱：wandy@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 2025H1 公司归母净利润 1.16 亿元，同比增长 57.12%

公司发布 2025 年半年报：2025H1 公司实现收入 5.59 亿元，同比 +15.79%；归母净利润 1.16 亿元，同比 +57.12%；扣非后归母净利润 1.0 亿元，同比 +50.79%。费用端，2025H1 公司销售费用率、管理费用率分别是 22.2%、6.7%，同比 -5.6pct、-2.5pct，主要是上半年公司聚焦营销体系变革，强化过程管理、绩效管理和费用管控，通过精益化生产管理优化成本。

● 猪用疫苗短期承压，禽用疫苗增速显著

2025 年上半年，下游养殖行情整体较为低迷状态，叠加大型养殖集团普遍采取较为激进的成本管控策略，动保行业竞争加剧。2025H1 公司推向市场的创新产品猪伪狂犬病活疫苗（HN1201-R1 株）、以新支流减腺五联灭活疫苗为代表的腺病毒系列禽用联苗得到市场的初步认可，为公司贡献新的业绩增长点。分产品看，2025H1 公司生物制品收入 4.01 亿元，同比 +13.17%，其中，猪用生物制品收入 1.31 亿元，同比 -11.49%，行业竞争加剧导致猪用疫苗板块短期承压；禽用生物制品收入 2.59 亿元，同比 +30.01%，主要是普莱柯（南京）的新生产基地全面投入使用，高致病性禽流感疫苗产能进一步释放，2025H1 公司高致病性禽流感疫苗收入同比增长近 60%；反刍动物用生物制品收入 168 万元，同比 +39.62%。2025H1 公司化学药品收入 1.24 亿元，同比 +20.94%。

● 宠物板块表现亮眼，打开中长期成长空间

宠物板块，公司继续坚持“线下”与“线上”并重的原则，一方面通过开展各种营销活动、优选合作经销商等措施对猫三联灭活疫苗在内的重点产品进行市场推广，一方面在线上积极探索利用各大新媒体平台以直播或种草等方式对相关产品进行品牌构建和市场开拓。2025 年上半年，公司宠物相关产品的销售收入继续保持高增长态势，其中线上销量同比增长达 3 倍以上。分产品看，宠物生物制品收入 1,007 万元，同比 +49.65%；宠物药品 837 万元，同比 +9.99%；宠物功能性保健品收入 1,281 万元，同比 +124.47%。

● 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司实现营业收入 12.16 亿元、14.14 亿元、15.96 亿元，同比增长 16.6%、16.3%、12.8%，对应归母净利润 1.81 亿元、2.34 亿元、2.59 亿元，同比增速为 95.4%、29.2%、10.5%，对应 EPS 分别为 0.52 元、0.68 元、0.75 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

畜禽价格波动；动物疫病；疫苗政策变化；产品研发风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1043	1216	1414	1596
收入同比（%）	-16.8%	16.6%	16.3%	12.8%
归属母公司净利润	93	181	234	259
净利润同比（%）	-46.8%	95.4%	29.2%	10.5%
毛利率（%）	61.1%	59.0%	60.1%	61.4%
ROE（%）	3.5%	6.5%	7.7%	7.8%
每股收益（元）	0.27	0.52	0.68	0.75
P/E	47.26	27.52	21.30	19.29
P/B	1.68	1.78	1.64	1.51
EV/EBITDA	17.80	9.79	6.28	6.04

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	1268	1405	1937	2210	营业收入	1043	1216	1414	1596
现金	205	401	858	1103	营业成本	406	498	564	615
应收账款	364	292	299	311	营业税金及附加	17	19	23	25
其他应收款	6	18	12	41	销售费用	295	298	328	377
预付账款	5	6	7	9	管理费用	118	95	104	120
存货	193	212	243	242	财务费用	-2	-2	-4	-9
其他流动资产	495	477	517	504	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	1830	1823	1666	1674	公允价值变动收益	-10	0	0	0
长期投资	212	224	231	234	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	1152	1045	865	694	营业利润	98	211	279	306
无形资产	279	310	314	381	营业外收入	2	5	5	8
其他非流动资产	186	244	256	365	营业外支出	2	2	3	1
资产总计	3097	3228	3602	3884	利润总额	99	214	281	313
流动负债	434	383	524	546	所得税	6	33	46	54
短期借款	0	0	0	0	净利润	93	181	234	259
应付账款	110	61	90	71	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	324	322	433	475	归属母公司净利润	93	181	234	259
非流动负债	37	37	37	37	EBITDA	237	469	658	644
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.27	0.52	0.68	0.75
其他非流动负债	37	37	37	37					
负债合计	471	420	561	583					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	346	346	346	346					
资本公积	1197	1197	1197	1197					
留存收益	1083	1264	1499	1757					
归属母公司股东权益	2626	2807	3042	3300					
负债和股东权益	3097	3228	3602	3884					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	269	420	719	569	成长能力				
净利润	93	181	234	259	营业收入	-16.8%	16.6%	16.3%	12.8%
折旧摊销	122	257	382	340	营业利润	-49.3%	116.1%	31.9%	9.8%
财务费用	0	0	0	0	归属于母公司净利	-46.8%	95.4%	29.2%	10.5%
投资损失	-2	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	40	-14	106	-24	毛利率 (%)	61.1%	59.0%	60.1%	61.4%
其他经营现金流	69	191	126	275	净利率 (%)	8.9%	14.9%	16.6%	16.2%
投资活动现金流	-188	-225	-262	-323	ROE (%)	3.5%	6.5%	7.7%	7.8%
资本支出	-119	-210	-200	-330	ROIC (%)	4.1%	6.4%	7.6%	7.6%
长期投资	-79	-14	-62	6	偿债能力				
其他投资现金流	9	-1	0	1	资产负债率 (%)	15.2%	13.0%	15.6%	15.0%
筹资活动现金流	-192	0	0	0	净负债比率 (%)	17.9%	15.0%	18.4%	17.7%
短期借款	0	0	0	0	流动比率	2.92	3.67	3.70	4.05
长期借款	0	0	0	0	速动比率	2.47	3.10	3.22	3.59
普通股增加	-7	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-127	0	0	0	总资产周转率	0.34	0.38	0.39	0.41
其他筹资现金流	-58	0	0	0	应收账款周转率	2.87	4.17	4.73	5.14
现金净增加额	-111	195	457	246	应付账款周转率	3.70	8.19	6.24	8.63

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.27	0.52	0.68	0.75	P/E	47.26	27.52	21.30	19.29
每股经营现金流薄)	0.78	1.21	2.08	1.64	P/B	1.68	1.78	1.64	1.51
每股净资产	7.59	8.11	8.79	9.54	EV/EBITDA	17.80	9.79	6.28	6.04

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。