

花园生物 (300401.SZ)

布局全活性VD3，打造国际一流综合营养品供应商

事件：公司发布2022年中报，报告期内公司实现营收8.01亿元，同比+50.31%，归母净利润2.97亿元，同比-6.99%，折合EPS 0.55元/股，加权平均ROE 12.41%，其中Q2单季度实现营收4.14亿元，同比-40.15%，环比+9.52%；归母净利润1.46亿元，同比-35.95%，环比-3.31%，公司中报业绩符合市场预期。

公司传统VD3业务盈利稳定性强，公司上半年业绩符合预期。上半年公司毛利率69.40%，净利率37.10%，其中二季度单季度毛利率66.57%，净利率35.24%，单季度ROE 5.96%，环比Q1有小幅下滑，我们预计是VD3价格波动所致（二季度单季度VD3均价8.05万元/吨，环比一季度下滑12.21%）。2022H1经营现金流净额3.23亿元，同比增加1.97亿元，主要是营业收入及利润增加，收到的销售货款增加所致；在建工程14.80亿元，同比增加41.63%，主要是增加金西科技园建设项目；研发费用0.30亿元，同比+76.47%，销售费用1.70亿元，同比增加583.93%，主要是本期花园药业营业收入大幅增长，市场推广费用相应增加所致。

单一维生素品种向综合维生素供应商转变。公司维生素业务仅有VD3，未来公司将拓展多品类维生素，包括VA、VE、VB6、生物素等产品，整体竞争力较以前将大幅提升。传统业务维生素D3目前价格6.3万/吨，处于历史价格分位数的5%，向下空间很小，在此价格下公司仍能凭借一体化优势较其他企业保持更好的盈利，此外借助搬迁金西科技园，公司在原有3000吨饲料级VD3基础上，扩建高附加值的食品级VD3产能540吨，VD3业务盈利水平进一步提升。

重视高附加值25-羟基VD3投产带来的业绩提升。公司即将推出的重磅产品25-羟基VD3，技术壁垒高，附加值大，下游主要用于饲料添加量，由于添加量低，加上较VD3更好的效价比，下游接受度高。公司25-羟基VD3产能从100吨扩产至1200吨，已具备试生产条件，由于7-8月份高温酷暑，是化工企业的常规检修期，公司将择时进行试生产，投产后公司盈利将大幅提升。

布局全活性VD3，骨质疏松药市场未来有力竞争者。国内骨质疏松药物市场300亿元，其中活性VD3类骨质疏松药，由于原料药研发难度大，目前市场主要被罗氏、正大天晴等公司占据，公司全活性VD3原料药已经成功研发出骨化三醇、阿法骨化醇、艾地骨化醇和马沙骨化醇等产品，由于原料药研发难度大，目前全球尚未有企业量产，公司拟发行转债项目布局骨化醇类原料药及其制剂产品，依托自身原料药全产业链和花园药业制剂优势，公司未来有望实成为骨质疏松药物领域的有力竞争者。

盈利预测与投资建议。我们预计公司2022~2024年归母净利润为5.83/7.57/10.08亿元，折合EPS分别为1.06、1.37、1.83元，目前股价对应PE估值分别为17.8/13.7/10.3倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：新项目投产进度不及预期、产品价格大幅波动、下游需求增速大幅放缓、环保及安全生产风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	615	1,117	1,559	2,203	3,086
增长率yoy (%)	-14.4	81.7	39.5	41.4	40.0
归母净利润(百万元)	272	480	583	757	1,008
增长率yoy (%)	-20.8	76.2	21.5	29.9	33.2
EPS最新摊薄(元/股)	0.49	0.87	1.06	1.37	1.83
净资产收益率(%)	9.4	22.4	20.6	21.4	22.3
P/E(倍)	38.2	21.7	17.8	13.7	10.3
P/B(倍)	3.6	4.6	3.6	2.9	2.3

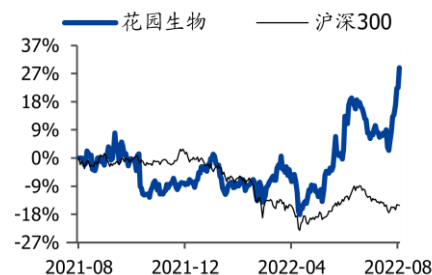
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年8月15日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	化学制药
前次评级	买入
8月15日收盘价(元)	18.86
总市值(百万元)	10,392.00
总股本(百万股)	551.01
其中自由流通股(%)	98.41
30日日均成交量(百万股)	12.35

股价走势



作者

分析师 王席鑫

执业证书编号: S0680518020002

邮箱: wangxixin@gszq.com

分析师 杜鹏

执业证书编号: S0680520090001

邮箱: dupeng@gszq.com

相关研究

- 《花园生物(300401.SZ): 全年业绩符合预期, 看好公司“一纵一横”产业布局》2022-03-30
- 《花园生物(300401.SZ): 收购花园药业加速产业整合, 打开中长期成长空间》2021-10-28
- 《花园生物(300401.SZ): 战略布局金西科技园, 打造全球VD3一体化龙头》2021-08-01

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
邮编：100032
传真：010-57671718
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com