

## 23Q1 业绩短期承压，食品益生菌布局 蕴含新增长点

### 核心观点

2022 年公司实现营收 11.63 亿元（同比+1.07%），归母净利润 6984.20 万元（同比-47.32%），拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）；23Q1 实现营收 2.33 亿元（同比-9.14%，环比-30.32%），归母净利润 1056.28 万元（同比-41.59%，环比-32.42%）。23Q1 酶制剂实现营收约 8247 万元（同比-11.9%，环比-35.9%），微生物制剂营收约 4830 万元（同比-5.1%，环比-31.7%）。23Q1 养殖行情低迷导致公司业绩表现不佳，展望未来，养殖端有望逐渐复苏，同时公司业务不断拓展至食品益生菌等新赛道，与龙头企业展开国际合作，挖掘市场发展潜力，预计推动业绩逐步回暖。

### 事件

公司披露 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 11.63 亿元，同比增长 1.07%，归母净利润 6984.20 万元，同比下降 47.32%，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）；23Q1 实现营收 2.33 亿元，同比下降 9.14%，环比下降 30.32%，归母净利润 1056.28 万元，同比下降 41.59%，环比下降 32.42%。

### 简评

#### 1、23Q1 养殖行情低迷导致公司业绩短期承压

2022 年公司实现营业收入 11.63 亿元（同比+1.07%），归母净利润 6984.20 万元（同比-47.32%），拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）；23Q1 实现营收 2.33 亿元（同比-9.14%，环比-30.32%），归母净利润 1056.28 万元（同比-41.59%，环比-32.42%）。

分产品来看，2022 年酶制剂实现营收 4.22 亿元（同比-1.98%），微生物制剂营收 2.51 亿元（同比+0.45%），动物保健品营收 2.99 亿元（同比-7.73%），其他营收 1.63 亿元（同比+53.57%）；2023Q1 酶制剂实现营收约 8247 万元（同比-11.9%，环比-35.9%），微生物制剂营收约 4830 万元（同比-5.1%，环比-31.7%）。

销量方面，2022 年酶制剂销售量 1.61 万吨（同比-0.68%），微生物销售量 2.86 万吨（同比+4.74%），兽用化药销售量 2785.99 吨（同比-6.22%），中兽药销售量 1095.12 吨（同比-26.30%），生物制品销售量 64.25 亿羽份（同比-3.00%）。

利润率方面，2022 年酶制剂毛利率为 52.70%（同比-1.55pcts），微生物制剂毛利率为 40.65%（同比-2.58pcts），动物保健品毛利率为 41.90%（同比+0.44pcts），其他毛利率为 19.46%（同比-7.49pcts）。

## 蔚蓝生物 (603739.SH)

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 04 月 27 日

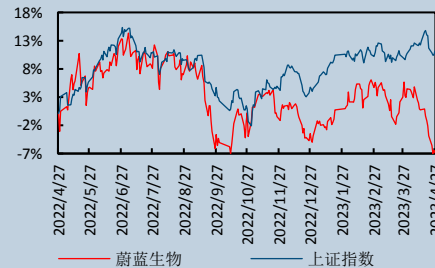
当前股价：13.00 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.84/-9.46	-7.54/-8.18	-5.80/-19.64
12 月最高/最低价 (元)		15.96/12.98
总股本 (万股)		25,262.17
流通 A 股 (万股)		25,262.17
总市值 (亿元)		32.84
流通市值 (亿元)		32.84
近 3 月日均成交量 (万)		115.47
主要股东		
青岛康地恩实业有限公司		44.50%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 2023-03-24 【中信建投农林牧渔】蔚蓝生物 (603739):携手 ADM 布局益生菌业务，把握大健康产业机遇
- 2022-10-30 【中信建投农林牧渔】蔚蓝生物 (603739):三季度营收环比改善，盈利能力略承压
- 2022-08-23 【中信建投农林牧渔】蔚蓝生物 (603739):动保板块持续升级，积极拓展食品赛道和非常规原料应用

费用方面，2022 年公司销售费用为 1.77 亿元（同比-1.54%）；管理费用为 1.21 亿元（同比+14.56%）；财务费用为 527.60 万元（同比+67.99%），主要系本期借款增加，利息费用增加导致；研发费用为 1.02 亿元（同比+1.45%）。

## 2、研发端持续赋能，各业务板块产能布局基本完成

2022 年公司研发投入 1.02 亿元，占营业收入的 8.80%，新增国内授权发明专利 51 件，美国专利 1 件，PCT 国际申请 5 项。目前公司研发及注册新兽药 37 项，涵盖畜禽及宠物用生物制品、中兽药和化药，蔚蓝生物技术中心、植物用微生态制剂项目已顺利投入运营，动保产业园正逐步投入生产运营；潍坊康地恩精制酶系列产品生产线建设项目在顺利筹建中，预计 2024 年 5 月投入生产运营。公司积极拓展食品益生菌、植物提取等食品产业新赛道，各大业务板块系统化的产能布局基本搭建完成，随着新建产能投产运营，在产品、产能、市场占有率、渠道等方面竞争力有望得到进一步提升。

## 3、禽畜疫苗产品不断完善，积极拓展宠物动保

家禽疫苗方面，鸡新城疫禽流感二联灭活疫苗（悬浮培养）和新型禽用多联疫苗-新流法腺四联灭活疫苗已完成临床试验研究并提交新兽药注册材料；公司与中国农业大学签订鸡新城疫-传染性支气管炎-禽流感（H9 亚型）-法氏囊病四联灭活疫苗研制的联合技术开发合同，布局蛋、种禽的灭活疫苗产品，计划于 2023 年年中申报临床试验；同时，公司立项了新产品禽传染性鼻炎-鸡毒支原体-滑液囊支原体三联五价灭活疫苗的自主研制工作，目前处于实验室研究和产品中试阶段。猪用疫苗方面，猪圆环-副猪-链球菌三联灭活疫苗已完成临床试验研究并提交新兽药注册材料；猪蓝耳-圆环-支原体三联灭活疫苗已完成临床试验研究并形成临床实验总结报告，将于 2023 年提交新兽药注册。同时，公司积极布局宠物动保产品，拟定长期产品规划方案，涉及化药、生物制品等领域，逐步搭建市场运营团队，开展线上+线下全渠道建设，未来将持续健全宠物板块业务布局。

## 4、多领域展开国际合作，携手 ADM 新建益生菌产能

公司与世界 500 强 ADM 展开多领域合作，子公司与 ADM 成立艾地盟蔚蓝生物科技（山东）有限公司，主要进行食品益生菌产品的生产和销售，产品面向全球市场推广，产能方面包括功能性益生菌菌粉原料产能 100 吨，益生菌液体产品产能 100 吨，预计将于 2025 年初正式投入生产运营。通过与行业龙头 ADM 合作，预计公司益生菌品牌和市场占有率等方面不断提升，充分挖掘益生菌市场发展潜力。此外，公司与德国赢创工业集团（EVONIK）的合作进一步深化，经过约两年的联合研发，成功推出一款能改善水产养殖水质的创新益生菌添加剂产品，目前主要针对对虾养殖。产品以蔚蓝生产、赢创独家销售的模式进行推广，已陆续在全球市场开始进行销售。通过与多家企业展开国际合作，有利于推动公司深入全球化布局，进一步提升产品竞争力。

**5、盈利预测及评级：**目前公司在各业务板块产能布局已经基本完成，并积极拓展食品益生菌、植物提取新赛道，规划宠物动保产品，有望充分挖掘新赛道发展潜力，为业绩增长带来新的增量。23Q1 受下游养殖行情低迷影响，业绩表现不佳，后续有望随着养殖端复苏恢复增长态势，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 12.84/14.69/16.91 亿元，归母净利润 1.05/1.42/1.83 亿元，EPS 分别为 0.42/0.56/0.72 元，对应 PE 分别为 31.36x/23.19x/18.04x，维持“增持”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,150.82	1,163.16	1,284.17	1,468.56	1,690.63
YoY(%)	19.85	1.07	10.40	14.36	15.12
净利润(百万元)	132.57	69.84	105.22	142.25	182.92
YoY(%)	21.65	-47.32	50.65	35.19	28.59
毛利率(%)	46.26	43.23	47.27	48.90	50.33
净利率(%)	11.52	6.00	8.19	9.69	10.82
ROE(%)	8.26	4.25	6.09	7.73	9.22
EPS(摊薄/元)	0.52	0.28	0.42	0.56	0.72
P/E(倍)	24.89	47.24	31.36	23.19	18.04
P/B(倍)	2.06	2.01	1.91	1.79	1.66

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

①市场竞争风险：公司所处的酶制剂、微生态和动保行业都面临着日益激烈的市场竞争。若公司不能紧跟行业发展趋势，满足客户需求的变化，在新产品研发、技术创新和客户服务等方面进一步加强实力，则未来将面临市场竞争加剧导致业绩下滑的风险。②养殖疫病及自然灾害风险：养殖疫病发生后，短期内会给养殖业造成较大经济损失，饲料产量和需求出现下降，从而影响上游的饲用酶、动物微生态和动保产品的需求。③原材料价格波动风险：原材料的价格波动将加大公司采购管理和生产经营的难度，且原材料价格的上涨将提高公司产品的生产成本，降低公司的盈利水平。④汇率波动风险：公司出口产品主要以美元进行结算，若人民币汇率波动，会使企业面临汇兑损失的风险。若人民币对美元持续升值将会导致以美元计价的产品价格上升，降低公司出口产品价格竞争力，从而影响公司产品的出口销售。

## 分析师介绍

**王明琦**

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021年加入中信建投证券研究发展部，获2022年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第4名；2019年10月-2021年7月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

## 研究助理

**马鹏**

mapeng@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心  
 B 座 12 层  
 电话：（8610）8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2103 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk