

回盛生物 (300871)

证券研究报告

2022年10月30日

三季度公司业绩环比改善，产能释放盈利成长可期

事件：公司发布 2022 年三季度报告，Q1-Q3 实现总营收 6.71 亿元，同比-9.98%，归母净利润 0.26 亿元，同比-77.95%。其中 Q3 单季度营收 2.74 亿元，同比+30.59%，环比+43.43%，实现归母净利润 0.20 亿，同比+8.11%，环比+343.18%。

动保需求边际修复，三季度业绩迎来环比拐点

随着今年 4-5 月生猪价开始上行，三季度生猪价格持续高位，随着生猪价格持续成本线以上运行，拉动公司下游的养殖公司的动保环节正常化和需求的逐步好转，对应到公司单三季度营收和归母净利润环比修复显著。当前猪周期依然处于上行期，我们预计后续第四季度和明年公司业绩有望持续改善。

募投项目稳步推进，产品丰富赋能增长曲线

2022 年前三季度，公司的中药提取及制剂生产线、制剂生产线改扩建项目、2100 吨粉剂/预混剂生产线接连投产和年产 1000 吨泰乐菌素项目投料试车，后续随着公司年产 1000 吨泰乐菌素和年产 600 吨泰万菌素生产线项目稳步推进中，公司综合产能持续释放，突破产能瓶颈助力业绩持续增长；上半年公司新研发第四代抗菌药品泰地罗新成功上市，11 款面向猫犬的宠物保健品及 2 款宠物药品期内先后上市，为公司再赋多个新增长曲线。

“稳蓝增免”方案获行业认可，绑定大客户稳步成长

公司的“稳蓝增免”方案，即通过治嗽静（酒石酸泰万菌素）、卫免（茯苓多糖散）、绿益态（公司饲料添加剂品种）相结合的治疗方案，能够显著地抑制 PRRSV 在动物体内的增殖，降低 PRRSV 引起的病毒血症，和引起的炎症反应和病理损伤，该方案目前持续受到市场认可，已在多个集团客户内部推行使用；目前公司，已经与新希望、海大集团、温氏股份、中粮肉食、正大集团、圣农发展等国内知名农牧企业建立稳定合作关系，集团客户实力雄厚信用良好，对公司发展有稳定推进作用。

盈利预测：我们预计 2022-2024 年公司实现营业收入 11.11/15.37/19.89 亿元，同增 11.50%/38.34%/29.41%，实现归母净利润 1.00/2.53/3.39 亿元，同增-24.40%/152.23%/33.72%。持续看好公司业绩修复与产品推进能力继续重点推荐，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业需求波动风险；上游行业原料价格大幅波动风险；应收账款回收风险；公司融、投资与募投项目建设进度不及预期。

| 财务数据和估值 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|--------|---------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 777.46 | 996.22 | 1,110.78 | 1,536.67 | 1,988.67 |
| 增长率(%) | 81.98 | 28.14 | 11.50 | 38.34 | 29.41 |
| EBITDA(百万元) | 217.44 | 211.32 | 138.94 | 317.01 | 405.29 |
| 净利润(百万元) | 150.16 | 132.87 | 100.45 | 253.37 | 338.81 |
| 增长率(%) | 118.36 | (11.52) | (24.40) | 152.23 | 33.72 |
| EPS(元/股) | 0.90 | 0.80 | 0.60 | 1.53 | 2.04 |
| 市盈率(P/E) | 25.23 | 28.51 | 37.71 | 14.95 | 11.18 |
| 市净率(P/B) | 2.75 | 2.34 | 2.33 | 2.00 | 1.68 |
| 市销率(P/S) | 4.87 | 3.80 | 3.41 | 2.46 | 1.90 |
| EV/EBITDA | 17.62 | 20.30 | 24.58 | 10.05 | 6.99 |

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

| | |
|--------|--------------|
| 行业 | 农林牧渔/动物保健 II |
| 6 个月评级 | 买入（维持评级） |
| 当前价格 | 22.81 元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|---------------|-------------|
| A 股总股本(百万股) | 166.05 |
| 流通 A 股股本(百万股) | 82.96 |
| A 股总市值(百万元) | 3,787.69 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 1,892.35 |
| 每股净资产(元) | 8.48 |
| 资产负债率(%) | 43.72 |
| 一年内最高/最低(元) | 31.07/15.05 |

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

林逸丹 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520110001
linyidan@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 345.34 | 1,068.23 | 340.96 | 563.93 | 924.37 |
| 应收票据及应收账款 | 230.63 | 240.27 | 260.63 | 432.60 | 478.72 |
| 预付账款 | 23.95 | 8.87 | 30.93 | 24.56 | 42.52 |
| 存货 | 127.27 | 231.55 | 177.42 | 319.89 | 351.50 |
| 其他 | 449.96 | 49.95 | 79.07 | 103.33 | 68.80 |
| 流动资产合计 | 1,177.15 | 1,598.88 | 889.01 | 1,444.30 | 1,865.91 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产 | 144.93 | 533.55 | 493.36 | 453.18 | 412.99 |
| 在建工程 | 267.40 | 473.25 | 473.25 | 473.25 | 473.25 |
| 无形资产 | 95.77 | 110.06 | 106.86 | 103.66 | 100.47 |
| 其他 | 66.97 | 25.92 | 39.65 | 44.18 | 36.58 |
| 非流动资产合计 | 575.07 | 1,142.78 | 1,113.12 | 1,074.27 | 1,023.29 |
| 资产总计 | 1,752.23 | 2,741.66 | 2,002.13 | 2,518.58 | 2,889.20 |
| 短期借款 | 63.00 | 100.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及应付账款 | 194.44 | 311.33 | 256.55 | 465.44 | 485.19 |
| 其他 | 67.90 | 78.07 | 83.03 | 120.29 | 109.80 |
| 流动负债合计 | 325.33 | 489.40 | 339.58 | 585.73 | 594.99 |
| 长期借款 | 0.00 | 35.21 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 0.00 | 539.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | 34.40 | 44.97 | 37.90 | 39.09 | 40.66 |
| 非流动负债合计 | 34.40 | 619.54 | 37.90 | 39.09 | 40.66 |
| 负债合计 | 373.08 | 1,122.81 | 377.49 | 624.82 | 635.64 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股本 | 110.51 | 166.25 | 166.05 | 166.05 | 166.05 |
| 资本公积 | 926.89 | 881.60 | 881.60 | 881.60 | 881.60 |
| 留存收益 | 341.76 | 429.31 | 529.76 | 783.13 | 1,121.94 |
| 其他 | 0.00 | 141.69 | 47.23 | 62.97 | 83.97 |
| 股东权益合计 | 1,379.15 | 1,618.85 | 1,624.64 | 1,893.76 | 2,253.56 |
| 负债和股东权益总 | 1,752.23 | 2,741.66 | 2,002.13 | 2,518.58 | 2,889.20 |

| 现金流量表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| 净利润 | 150.16 | 132.87 | 100.45 | 253.37 | 338.81 |
| 折旧摊销 | 19.08 | 28.54 | 43.38 | 43.38 | 43.38 |
| 财务费用 | 2.51 | 5.30 | (5.70) | (4.92) | (8.09) |
| 投资损失 | (0.22) | (2.86) | (1.02) | (1.37) | (1.75) |
| 营运资金变动 | (349.88) | 215.77 | (136.75) | (88.22) | (42.06) |
| 其它 | 226.70 | (223.89) | (30.22) | 0.00 | 0.00 |
| 经营活动现金流 | 48.35 | 155.72 | (29.86) | 202.25 | 330.29 |
| 资本支出 | 195.62 | 626.73 | 7.07 | (1.19) | (1.56) |
| 长期投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (866.06) | (811.87) | 55.80 | 2.32 | 3.00 |
| 投资活动现金流 | (670.44) | (185.15) | 62.87 | 1.13 | 1.44 |
| 债权融资 | 1.00 | 612.66 | (665.62) | 3.85 | 7.72 |
| 股权融资 | 805.40 | 97.12 | (94.66) | 15.74 | 20.99 |
| 其他 | 19.32 | 0.31 | 0.00 | 0.00 | (0.00) |
| 筹资活动现金流 | 825.72 | 710.09 | (760.28) | 19.59 | 28.71 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 现金净增加额 | 203.63 | 680.66 | (727.27) | 222.97 | 360.44 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 777.46 | 996.22 | 1,110.78 | 1,536.67 | 1,988.67 |
| 营业成本 | 489.59 | 725.50 | 823.76 | 1,066.51 | 1,382.07 |
| 营业税金及附加 | 4.41 | 4.92 | 4.44 | 6.15 | 7.95 |
| 营业费用 | 52.56 | 47.15 | 49.99 | 61.47 | 69.60 |
| 管理费用 | 34.36 | 41.91 | 55.54 | 61.47 | 79.55 |
| 研发费用 | 28.38 | 46.89 | 49.99 | 69.15 | 89.49 |
| 财务费用 | (3.88) | (4.38) | (5.70) | (4.92) | (8.09) |
| 资产减值损失 | (6.23) | 6.05 | 2.38 | 0.51 | 2.71 |
| 公允价值变动收益 | 0.63 | 1.55 | (30.22) | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.22 | 2.86 | 1.02 | 1.37 | 1.75 |
| 其他 | 0.90 | (27.25) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 176.52 | 151.03 | 105.95 | 278.73 | 372.55 |
| 营业外收入 | 0.08 | 0.18 | 0.22 | 0.16 | 0.19 |
| 营业外支出 | 0.57 | 0.37 | 0.44 | 0.46 | 0.42 |
| 利润总额 | 176.03 | 150.83 | 105.74 | 278.43 | 372.32 |
| 所得税 | 25.88 | 17.97 | 5.29 | 25.06 | 33.51 |
| 净利润 | 150.16 | 132.87 | 100.45 | 253.37 | 338.81 |
| 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归属于母公司净利润 | 150.16 | 132.87 | 100.45 | 253.37 | 338.81 |
| 每股收益(元) | 0.90 | 0.80 | 0.60 | 1.53 | 2.04 |

| 主要财务比率 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 81.98% | 28.14% | 11.50% | 38.34% | 29.41% |
| 营业利润 | 124.70% | -14.44% | -29.85% | 163.08% | 33.66% |
| 归属于母公司净利润 | 118.36% | -11.52% | -24.40% | 152.23% | 33.72% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 37.03% | 27.17% | 25.84% | 30.60% | 30.50% |
| 净利率 | 19.31% | 13.34% | 9.04% | 16.49% | 17.04% |
| ROE | 10.89% | 8.21% | 6.18% | 13.38% | 15.03% |
| ROIC | 45.55% | 16.17% | 8.12% | 19.89% | 25.65% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 21.29% | 40.95% | 18.85% | 24.81% | 22.00% |
| 净负债率 | -19.77% | -23.92% | -20.39% | -29.32% | -40.65% |
| 流动比率 | 3.48 | 3.18 | 2.62 | 2.47 | 3.14 |
| 速动比率 | 3.10 | 2.72 | 2.10 | 1.92 | 2.55 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.65 | 4.23 | 4.44 | 4.43 | 4.36 |
| 存货周转率 | 7.79 | 5.55 | 5.43 | 6.18 | 5.92 |
| 总资产周转率 | 0.65 | 0.44 | 0.47 | 0.68 | 0.74 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.90 | 0.80 | 0.60 | 1.53 | 2.04 |
| 每股经营现金流 | 0.29 | 0.94 | -0.18 | 1.22 | 1.99 |
| 每股净资产 | 8.31 | 9.75 | 9.78 | 11.40 | 13.57 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 25.23 | 28.51 | 37.71 | 14.95 | 11.18 |
| 市净率 | 2.75 | 2.34 | 2.33 | 2.00 | 1.68 |
| EV/EBITDA | 17.62 | 20.30 | 24.58 | 10.05 | 6.99 |
| EV/EBIT | 19.32 | 23.47 | 35.75 | 11.65 | 7.83 |

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|--|---|---|--|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com |