

2023Q1 利润同比大幅增长，一体化战略持续发力

2023 年 05 月 02 日

事件概述：公司于 4 月 26 日发布 2022 年年报及 2023 年一季报，2022 年全年实现营收 10.2 亿元，同比+2.7%；实现归母净利润 0.53 亿元，同比-60.3%。2023 年 Q1 实现营收 2.3 亿元，同比+12.0%，环比-34.4%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比+634.0%，环比-43.5%。

2022 年利润明显承压，2023Q1 利润同比大幅增长。2022 年，兽用化药制剂业务略有承压，实现营收 7.7 亿元，同比-8.4%，毛利率 23.7%，同比-2.3PCT；兽用原料药业务增长迅速，实现营收 1.1 亿元，同比+69.0%，毛利率 14.4%。整体毛利率为 22.0%，同比-5.1PCT。一方面，受上游原料药价格波动、新项目投产以及产品结构较 2021 年变化所致；另一方面，2022 年下游生猪养殖行业市场景气度较差，对兽药需求减少，抑制公司整体毛利率水平。2023Q1 公司利润同比大幅增长一方面因为 2022 年初行情较差，利润基数低；另一方面，2022 年下半年行业盈利恢复，生猪存栏量逐步增长，至 2022 年末生猪存栏量达到高位，提升行业后续的兽药需求。

原料-制剂一体化战略进展顺利，大客户开拓初见成效。2022 年，公司“年产 1000 吨泰乐菌素项目”顺利投产，“年产 1000 吨泰乐菌素和年产 600 吨泰万菌素生产线扩建项目”基本建设完毕。泰乐菌素原料作为大环内酯类抗生素系列产品的重要基础原料药，可应用于公司多个核心产品。控制核心原料药泰乐菌素和泰万菌素的生产，能帮助公司更好达到成本和品控优势，提升公司抗风险能力及整体盈利水平。此外，我国畜禽养殖业正向规模化生产方式转变，2022 年畜禽养殖规模化率超过 70%。大型养殖集团逐步形成比较完善的药品评估体系，规模化养殖企业与综合实力突出的兽药企业或形成更加紧密的合作关系。为此公司积极进行集团客户开拓，已实现国内生猪养殖行业 TOP10 全覆盖。2022 年，公司直销收入占比达 60.8%，前五大客户销售占比达 25.8%。

持续打造回盛标签产品方案，加大宠物板块建设力度。公司产品组合丰富，针对养殖行业“蓝耳病”难以防治的难题，公司提供的“稳蓝增免”方案可更加显著地抑制 PRRSV 在动物体内的增殖，减轻 PRRSV 引起的炎症反应和病理损伤；针对禽滑液囊支原体，公司推出中西结合的整体解决方案。新兽药泰地罗新注射液和第三代口服头孢菌素“头孢泊肟酯片”都具备低毒和生物利用度高等特点。宠物板块，2023 年 4 月公司获“非泼罗尼溶液”新兽药注册证书，该产品为宠物体外抗寄生虫药物，具有抗寄生虫作用强、起效迅速、药效持续时间长等优势。

投资建议：我们预计公司 2023~2025 年分别实现归母净利润 1.26、2.06、2.55 亿元，对应 EPS 分别为 0.76、1.24、1.54 元，考虑到公司作为国内兽用化药龙头，产业布局加速向上延伸，盈利空间有望全面打开，维持“推荐”评级。

风险提示：原料药价格上涨、产能投放不及预期、突发重大动物疫病。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,023	1,432	1,786	2,169
增长率 (%)	2.7	40.0	24.8	21.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	53	126	206	255
增长率 (%)	-60.3	139.0	63.3	24.2
每股收益 (元)	0.32	0.76	1.24	1.54
PE	57	24	14	12
PB	1.9	1.8	1.7	1.5

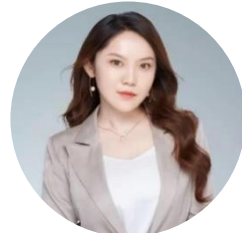
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
17.94 元

分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1.回盛生物 (300871.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 业绩改善明显，供需双改善下盈利逐步修复-2022/10/28

2.回盛生物(300871.SZ)深度报告：国内兽药制剂龙头，产能扩张拥抱周期上行-2022/10/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,023	1,432	1,786	2,169
营业成本	798	1,065	1,284	1,562
营业税金及附加	9	11	13	13
销售费用	48	67	84	102
管理费用	54	72	88	104
研发费用	40	56	70	85
EBIT	66	153	241	296
财务费用	14	14	16	15
资产减值损失	-2	-2	-3	-4
投资收益	6	0	0	0
营业利润	59	137	223	276
营业外收支	-2	-1	-1	-2
利润总额	57	136	221	275
所得税	4	10	16	19
净利润	53	126	206	255
归属于母公司净利润	53	126	206	255
EBITDA	129	231	350	429

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	424	290	334	472
应收账款及票据	348	457	551	665
预付款项	9	12	15	18
存货	199	292	352	428
其他流动资产	372	381	385	389
流动资产合计	1,351	1,432	1,637	1,971
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1,166	1,417	1,602	1,677
无形资产	107	107	107	107
非流动资产合计	1,638	1,823	1,892	1,867
资产合计	2,989	3,255	3,529	3,838
短期借款	220	220	220	220
应付账款及票据	490	629	722	831
其他流动负债	95	118	144	174
流动负债合计	805	966	1,087	1,225
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	643	648	648	648
非流动负债合计	643	648	648	648
负债合计	1,448	1,614	1,735	1,873
股本	166	166	166	166
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,541	1,641	1,794	1,964
负债和股东权益合计	2,989	3,255	3,529	3,838

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.68	39.97	24.75	21.45
EBIT 增长率	-53.43	131.59	57.40	22.38
净利润增长率	-60.33	138.99	63.28	24.22
盈利能力 (%)				
毛利率	22.03	25.59	28.12	27.99
净利润率	5.15	8.80	11.51	11.78
总资产收益率 ROA	1.76	3.87	5.83	6.66
净资产收益率 ROE	3.42	7.68	11.46	13.01
偿债能力				
流动比率	1.68	1.48	1.51	1.61
速动比率	1.42	1.16	1.16	1.24
现金比率	0.53	0.30	0.31	0.39
资产负债率 (%)	48.43	49.60	49.16	48.81
经营效率				
应收账款周转天数	120.60	115.00	110.00	110.00
存货周转天数	91.08	100.82	100.82	100.82
总资产周转率	0.36	0.46	0.53	0.59
每股指标 (元)				
每股收益	0.32	0.76	1.24	1.54
每股净资产	9.28	9.88	10.80	11.83
每股经营现金流	0.58	1.02	1.78	2.12
每股股利	0.30	0.31	0.51	0.64
估值分析				
PE	57	24	14	12
PB	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	25.95	15.04	9.81	7.68
股息收益率 (%)	1.67	1.75	2.86	3.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	53	126	206	255
折旧和摊销	63	78	109	134
营运资金变动	-27	-70	-59	-80
经营活动现金流	97	169	295	353
资本开支	-429	-264	-179	-110
投资	-330	0	0	0
投资活动现金流	-750	-263	-179	-110
股权募资	0	-5	0	0
债务募资	68	0	0	0
筹资活动现金流	-35	-40	-72	-105
现金净流量	-688	-134	44	138

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026