

增持 (维持)

回盛生物 (300871)

Q1 同比盈利大幅改善, 期待下游景气度回升

2023年04月28日

市场数据

日期	2023-04-28
收盘价(元)	17.94
总股本(百万股)	166.05
流通股本(百万股)	82.96
净资产(百万元)	1556.29
总资产(百万元)	3024.45
每股净资产(元)	8.61

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《回盛生物 2022 三季报点评: 下游养殖持续景气, 公司盈利弹性释放》
2022-10-27

《回盛生物 2022 中报点评: 下游需求回暖, 业绩弹性有望恢复》
2022-09-06

分析师:

纪宇泽

jiyuze@xyzq.com.cn

S0190522080004

投资要点

- **事件:** 公司 2022 年全年实现营收 10.23 亿元, 同比+2.68%, 归母净利润 5270.65 万元, 同比-60.33%, 扣非归母净利润 4408.92 万元, 同比-61.74%; 销售毛利率 22.03%, 同比-5.14 PCT; 归母净利率 5.15%, 同比-8.18PCT。

2022Q4 单季度公司实现营收 3.51 亿元, 同比+40.40%, 环比+28.04%, 归母净利润 2630.05 万元, 同比+100.21%, 环比+32.21%, 销售毛利率 25.04%, 同比+9.64 PCT, 环比+2.79 PCT; 归母净利率 7.48%, 同比+2.24PCT, 环比+0.24PCT。

2023Q1 单季度公司实现营收 2.30 亿元, 同比+12.03%, 环比-34.43%, 归母净利润 1485.57 万元, 同比+634.03%, 环比-43.52%, 扣非归母净利润 894.52 万元, 同比+697.11%, 环比+65.23%; 销售毛利率 24.18%, 同比+4.01 PCT, 环比-0.86 PCT; 归母净利率 6.45%, 同比+5.46PCT, 环比-1.04PCT。环比有所下降主要原因: 1) 受 23 年 Q1 猪价低迷影响; 2) 2022 年 12 月份客户提前备货, 春节期间停止发货这一季节性因素影响。

- **业务拆分:** 2022 年公司兽用化药制剂业务实现收入 7.74 亿元, 同比-8.45%, 毛利率 23.66%, 同比-2.01PCT, 销售化药制剂、中药制剂合计 103.95 万升, 同比+3.95%; 兽用原料药业务实现营入 1.14 亿元, 同比+69.00%, 毛利率 19.26%, 同比-14.12PCT, 销售原料药 8356.97 吨, 同比+5.90%。
- **费用率:** 2022 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 4.73%/5.28%/3.92%, 同比分别变动 0.00 PCT/+1.08 PCT/-0.78 PCT, 管理费用率有所增加主要系折旧费用大幅增加所致。
- **原料-制剂一体化战略取得新进展:** 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。随着原料药项目产能扩大、利用率逐步提升, 公司 23 年原料药业务规模将进一步扩大, 同时原料制剂一体化将实现降本增效, 提升公司盈利水平。
- **新药储备丰富, 综合方案绑定下游客户:** 公司在研项目 104 项, 其中头孢泊肟酯片获新兽药证书, 非泼罗尼溶液于 2023 年 4 月获新兽药注册证书。CNAS 及 GCP 实验中心建设进展顺利, 为公司研发能力进一步增强铸就深厚基础。公司陆续推出“稳蓝增免”“方案、防控禽滑液囊支原体的整体解决方案、泰地罗新注射液、第三代口服头孢菌素“头孢泊肟酯片”等方案及产品, 构成公司核心竞争优势。
- **投资建议:** 我们认为公司未来随着原料药制剂一体化逐步图推进, 规模场渗透率进一步提升, 营收和盈利能力均有望进一步提升, 调整盈利预测, 预计

2023-2025 年公司的营收分别为 13.71, 17.36, 21.59 亿元, 归母净利润分别为 1.28, 1.70, 2.07 亿元。基于 2023 年 4 月 28 日收盘价, 对应 PE 为 23.3, 17.5, 14.4 倍, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 生猪价格波动, 禽畜存栏不及预期, 上游原料价格大幅波动风险, 政策变化等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1023	1371	1736	2159
同比增长	2.7%	34.1%	26.6%	24.4%
归母净利润(百万元)	53	128	170	207
同比增长	-60.3%	142.1%	33.5%	21.6%
毛利率	22.0%	24.2%	25.8%	25.8%
ROE	3.4%	7.9%	10.0%	11.7%
每股收益(元)	0.32	0.77	1.03	1.25
市盈率	56.5	23.3	17.5	14.4

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1351	1250	1506	1700
货币资金	424	310	310	310
交易性金融资产	362	196	279	237
应收票据及应收账款	348	419	520	680
预付款项	9	25	20	27
存货	199	289	363	432
其他	10	12	13	13
非流动资产	1638	1793	1928	1945
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1166	1463	1666	1716
在建工程	333	191	121	85
无形资产	107	107	107	107
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	32	31	35	36
资产总计	2989	3043	3434	3644
流动负债	805	809	1120	1278
短期借款	220	222	374	331
应付票据及应付账款	490	499.03	653.86	855.22
其他	95	88	92	91
非流动负债	643	616	612	595
长期借款	0	-11	-15	-32
其他	643	627	627	627
负债合计	1448	1424	1732	1873
股本	166	166	166	166
资本公积	877	877	877	877
未分配利润	376	443	510	561
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1541	1619	1703	1771
负债及权益合计	2989	3043	3434	3644

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	53	128	170	207
折旧和摊销	63	94	118	135
资产减值准备	2	0	1	-1
资产处置损失	-0	-0	-0	-0
公允价值变动损失	-1	-1	-1	-1
财务费用	7	11	17	20
投资损失	-6	-3	-4	-4
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-26	-180	-13	-34
经营活动产生现金流量	97	20	285	320
投资活动产生现金流量	-750	-69	-328	-103
融资活动产生现金流量	-35	-65	43	-218
现金净变动	-688	-114	0	-0
现金的期初余额	966	424	310	310
现金的期末余额	279	310	310	310

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1023	1371	1736	2159
营业成本	798	1039	1288	1602
税金及附加	9	9	12	16
销售费用	48	65	82	102
管理费用	54	64	82	105
研发费用	40	54	73	87
财务费用	14	11	17	20
其他收益	5	7	6	6
投资收益	6	3	4	4
公允价值变动收益	1	1	1	1
信用减值损失	-11	-3	-2	-5
资产减值损失	-2	-2	-2	-2
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	59	137	191	232
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	57	137	191	233
所得税	4	10	21	26
净利润	53	128	170	207
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	53	128	170	207
EPS(元)	0.32	0.77	1.03	1.25

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	2.7%	34.1%	26.6%	24.4%
营业利润增长率	-60.8%	131.8%	39.5%	21.6%
归母净利润增长率	-60.3%	142.1%	33.5%	21.6%
盈利能力				
毛利率	22.0%	24.2%	25.8%	25.8%
归母净利率	5.2%	9.3%	9.8%	9.6%
ROE	3.4%	7.9%	10.0%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	48.4%	46.8%	50.4%	51.4%
流动比率	1.68	1.55	1.35	1.33
速动比率	1.43	1.19	1.02	0.99
营运能力				
资产周转率	0.36	0.45	0.54	0.61
应收帐款周转率	3.51	3.75	3.89	3.75
存货周转率	3.69	4.26	3.94	4.02
每股资料(元)				
每股收益	0.32	0.77	1.03	1.25
每股经营现金	0.58	0.12	1.72	1.93
每股净资产	9.28	9.75	10.25	10.67
估值比率(倍)				
PE	56.5	23.3	17.5	14.4
PB	1.9	1.8	1.7	1.7

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12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。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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保持在最新状态。同时,本公司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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn