

# 非瘟疫情拖累业绩， 动保+人保提升长期业绩空间

## 事件

公司发布 2019 年半年度报告。

2019 年 1-6 月公司营业收入为 1.39 亿元，同比上升 28.55%；归属于上市公司股东的净利润为 0.16 亿元，同比下降 51.25%。归属于上市公司股东扣非后的净利润为 0.14 亿元，同比下降 49.43%。

分季度看，2019Q1/Q2 公司营业收入为 0.81/0.58 亿元，同比增速为 31.04%/25.22%；归母净利润为 0.06/0.09 亿元，同比增速为-68.52%/-20.13%。

## 我们的分析和判断

并表提升收入，业绩受猪瘟影响有所下降

公司主要产品包括畜用和禽用疫苗，以猪用疫苗为主。

报告期内，受非洲猪瘟疫情影响，国内生猪存栏量大幅下降。据农业农村部数据，2019 年 7 月全国生猪存栏同比减少 32.2%，环比降低 9.4%；能繁母猪存栏同比减少 31.9%，环比减少 8.9%。受此影响猪用疫苗市场规模有所萎缩，公司产品以猪用疫苗为主，因此产能利用率降低，利润同比下降 51.25%。

收入受子公司杨凌金海和捷门生物增长的影响，同比增长 28.55%。2019 年上半年杨凌金海实现收入 3286.97 万元，净利润 -1838.44 万元；捷门生物实现收入 4639.92 万元，净利润 2015.32 万元。

盈利能力有所下滑，期间费用率下降

公司盈利能力有所下滑。毛利率方面，2019H1 公司毛利率为 46.30%，同比减少 21.38pct。净利率方面，2019H1 公司净利率为 5.30%，同比减少 17.23pct。

费用率方面，2019H1 公司销售费用率为 16.68%，同比减少 8.38pct，主要是由于公司精简营销中心人员结构，降低销售退款费用所致；管理费用率为 14.52%，研发费用率 11.74%，合计较上年同期减少 6.57pct；财务费用率为 6.1%，同比减少 0.06pct。公司期间费用率减少 15.01pct。

动保主业持续夯实，猪苗、禽苗研发和销售同步推进

## 海利生物 (603718)

维持

中性

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

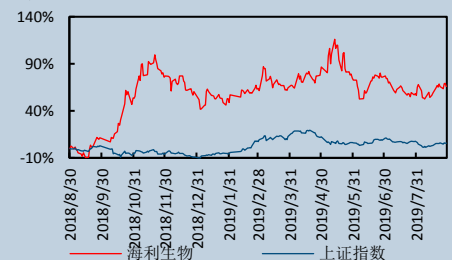
发布日期：2019 年 09 月 02 日

### 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
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	5.73/7.43	-7.35/-6.53	52.44/48.05
12 月最高/最低价 (元)			17.25/7.02
总股本 (万股)			64,400.0
流通 A 股 (万股)			64,400.0
总市值 (亿元)			84.36
流通市值 (亿元)			84.36
近 3 月日均成交量 (万)			353.32
主要股东			
上海豪园科技发展有限公司			48.37%

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投农林牧渔】海利生物 (603718):业绩短期下降，看好动保+人保长期发展  
19.03.25

猪苗方面，2019年1月杨凌金海实与其他单位联合申报的猪口蹄疫0型、A型二价灭活疫苗（OHM/02株+AKT-III株）的获得新兽药证书，年内有望获得产品批准文号批件上市销售。目前猪瘟病毒E2重组杆状病毒灭活疫苗已完成了复核实验，等待上会评估；副猪三价灭活疫苗进入复核检验阶段；猪伪狂犬病毒2型gE/TK基因缺失灭活疫苗临床试验单位已通过GCP，正在准备该疫苗注册申报资料。其他合作研发项目以及自主研发的猪用联苗项目，均在积极开展实验室研究和新兽药注册申请。

禽苗方面，公司于2018年5月24日获得了“禽流感DNA疫苗（H5亚型，pH5-GD）”一类新兽药证书，后续还储备了鸡新城疫、传染性支气管炎二联活疫苗（LaSota株+LDT3-A株）、鸡新城疫、禽流感（H9亚型）、传染性法氏囊病三联灭活疫苗（LaSota株+S株+VP2蛋白）、鸡新城疫、禽流感（H9亚型）、腺病毒病三联灭活疫苗（LaSota株+SD95株+SDC4株）等禽苗产品，加大禽用疫苗的研发、销售力度，分散猪用疫苗占比过重的风险，保持总体业绩的稳定。

### 人保战略推进，提升长期业绩天花板

2018年6月公司投资2.98亿元完成对捷门生物的全资收购，捷门生物主营外诊断试剂核心原料，全球行业规模约350亿元，前景广阔。2019年上半年捷门生物发展迅速，实现收入4639.92万元，净利润2015.32万元，全年有望超额完成3600万的业绩承诺。

2018年7月公司与药明生物合资设立药明海德，主要从事人用疫苗（包括癌症疫苗）的CDMO（合同定制研发生产）业务，公司出资1.5亿元，持股占30%。2019年5月20日，药明生物下属药明投资与全球疫苗巨头成功签署长期生产合作意向书，达成战略合作伙伴关系。这项长达20年的生产合同金额预计超过30亿美元，为履行该协议药明投资设立香港药明海德拟新建一座集疫苗原液（DS）及制剂（DP）生产、质量控制（QC）实验室于一体的生产基地，专门生产该全球疫苗巨头的一款创新性疫苗产品并供应全球市场。2019年8月29日公司审议通过了《关于投资药明海德香港有限公司的议案》，通过受让和增资的方式投资4200万美元，获得香港药明海德30%的股份，未来随着正式合同的落地以及更多人用疫苗CDMO合作的开展，公司将获得新业绩增长点。

### 投资建议：

我们预计2019-2020年公司营业收入分别为2.80亿元、3.08亿元，同比增长9.80%和10.11%；归母净利润分别为0.38亿元、0.48亿元，同比增长83.16%、24.60%；公司当前总市值84亿，对应PE为218.4x和175.3x，维持公司“中性”评级。

### 风险提示：

行业竞争大幅加剧；猪瘟疫情影响行业存栏持续大幅下滑。

**图表1：海利生物财务数据（亿元）**

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业总收入	0.62	0.46	0.88	0.59	0.81	0.58
同比	-15.52%	-37.25%	-4.34%	-9.71%	31.04%	25.22%
归母净利润	0.21	0.11	0.14	-0.25	0.06	0.09
同比	-17.34%	-60.42%	-51.89%	-184.29%	-68.52%	-20.13%
扣非归母净利润	0.19	0.09	0.14	-0.33	0.06	0.08
同比	-17.62%	-62.66%	-46.29%	-515.60%	-67.87%	-9.78%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1
营业总收入	0.62	1.08	1.96	2.55	0.81	1.39
同比	-15.52%	-26.42%	-17.93%	-16.17%	31.04%	28.55%

归母净利润	<b>0.21</b>	<b>0.32</b>	<b>0.46</b>	<b>0.21</b>	<b>0.06</b>	<b>0.16</b>
同比	-17.34%	-40.46%	-44.55%	-81.27%	-68.52%	-51.25%
扣非归母净利润	<b>0.19</b>	<b>0.28</b>	<b>0.41</b>	<b>0.08</b>	<b>0.06</b>	<b>0.14</b>
同比	-17.62%	-40.44%	-42.53%	-89.37%	-67.87%	-49.43%

资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**花小伟：**中信建投证券研究发展部大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名；2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名，Wind 金牌分析师第 1 名。

**孙金琦：**中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名。

**研究助理 王泽选：**中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投证券，所在团队获 2018 年水晶球第 2 名。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezhgs@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

单击此处输入文字。

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 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（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859