

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年8月24日

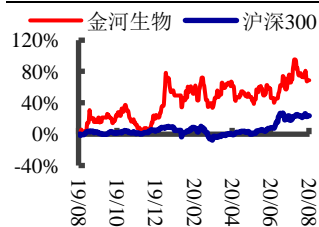
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年8月21日

收盘价(元)	8.06
总市值(亿元)	51.20
总股本(百万股)	635.29
流通股本(百万股)	624.44
ROE(TTM)	10.78%
12月最高价(元)	9.49
12月最低价(元)	4.60

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

补栏进行时，兽用产品销量有望提升

金河生物（002688）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入8.48亿元，同比+1.77%；实现归母净利润0.95亿元，同比-9.55%。业绩不及行业预期。

点评：

- **上半年添加剂销量下滑，疫苗与化药业绩同比大增。**公司主营兽用药物添加剂。上半年，面对突发而至的新冠疫情的不利影响，以及农业农村部对兽药监管政策新的调整，公司业绩不及行业预期。分季度看，Q1和Q2分别实现营收4.33亿元和4.15亿元，分别同比+12.58%和-7.50%。
①药物饲料添加剂业务：国内外市场销量均出现不同程度的下滑，上半年实现营收4.37亿元，同比-13.64%。
②兽用疫苗业务：兽用疫苗业务经过近几年的资源整合、技术提升，市场拓展初见成效。猪蓝耳、猪圆环疫苗市场销售向好。上半年实现营收0.89亿元，同比+152.97%。
③兽用化学药品业务：国内生猪存栏量和出栏量出现回升，养殖业对兽用药品的需求增加。上半年实现营收0.23亿元，同比+95.71%。
④农产品加工业务：下游市场对玉米淀粉、液糖的需求有所减少，玉米淀粉、液糖的销量有所下降，但蛋白粉价格回升，淀粉及联产品价格普遍高于上年同期。上半年实现营收2.32亿元，同比+7.30%。
- **主营饲料添加剂毛利率下滑致整体毛利率下降。**上半年，公司实现毛利率37.56%，同比减少3.62个百分点；实现净利率12.63%，同比减少0.03个百分点；实现期间费用率22.82%，同比下滑2.57个百分点。毛利率下滑是由于主营的药物饲料添加剂的毛利率同比减少8.43个百分点所致。
- **生猪快速补栏，兽用产品销量预期上升。**非洲猪瘟后，生猪行业快速补栏，据农业农村部数据，6月末全国能繁母猪存栏3,629万头，上半年恢复进度良好；生猪存栏达到3.4亿头，下半年有望迎来密集出栏期。补栏加大饲料需求，同时增加兽用药物添加剂需求。生猪存栏提升，兽用疫苗和兽用化药销量有望跟随提升。
- **投资建议：**补栏大形势下对饲料和兽用疫苗需求增加，公司主营对应市场需求，有望持续受益。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.38/0.48元，当前股价对应PE分别为21.26/16.75倍，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**补栏不及预期、添加剂政策改变、疫苗销量不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,782	2050	2,357	2711
营业总成本	1,589	1789	2,020	2313
营业成本	1,129	1,275	1,438	1,654
营业税金及附加	22	23	27	31
销售费用	130	149	171	197
管理费用	204	234	270	310
财务费用	44	46	44	40
研发费用	61	61	71	81
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(28)	3	3	4
营业利润	176	274	352	413
加：营业外收入	45	15	15	15
减：营业外支出	0	3	3	3
利润总额	220	286	363	425
减：所得税	30	39	49	58
净利润	190	247	314	367
减：少数股东损益	5	7	8	10
归母公司所有者的净利润	185	241	306	358
摊薄每股收益(元)	0.29	0.38	0.48	0.56
PE (倍)	27.69	21.26	16.75	14.32

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn