



2020年4月22日

金河生物 (002688): 业绩增长稳定, 毛利率改善

推荐 (首次)

农业

当前股价: 7.97元

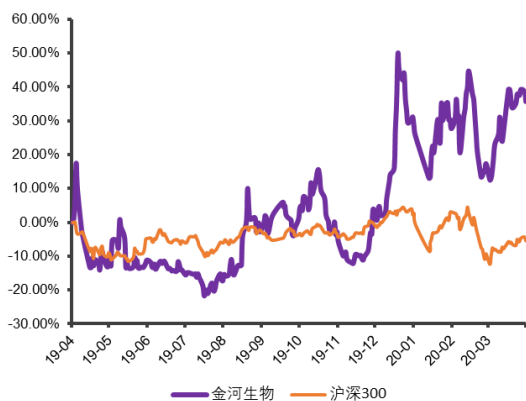
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,782	1,968	2,147	2,347
(+/-)	9.4%	10.4%	9.1%	9.3%
营业利润	176	219	249	255
(+/-)	-10.9%	24.5%	13.8%	2.3%
归属母公司净利润	185	225	255	264
(+/-)	13.0%	21.9%	13.2%	3.5%
EPS (元)	0.29	0.35	0.40	0.42
市盈率	27.4	22.5	19.8	19.2

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (万股)	63529 / 62328
流通市值 (亿元)	50
每股净资产 (元)	2.64
资产负债率 (%)	46.0

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司 2019 年全年实现营业收入 17.82 亿元, 同比增长 9.42%; 归属于上市公司股东净利润 1.85 亿元, 同比增长 13.02%; 扣非后归属于上市公司股东净利润 1.46 亿元, 同比下滑 4.22%, 对应 EPS 0.29 元。分季度来看, 第四季度公司实现营收 5.34 亿元, 环比增长 28.63%。

● **规模优势大, 技术经验丰富。** 公司目前为全球规模最大金霉素生产企业, 金霉素年产能 5.3 万吨, 占全球总产能的一半, 同时公司拥有近 30 年饲用金霉素生产经验, 掌握了先进的生产工艺和实践经验, 自主研发菌种具有生产周期短、自动化程度高, 成本低等竞争优势。报告期内金霉素相关业务实现营业收入 10.6 亿元, 同比增长 1.8%, 占营业收入的 59.5%。

● **进一步加大研发投入。** 公司 2016 年收购美国普泰克公司, 搭建了国际化研发平台, 引进了具有国际视野的技术人才, 同时公司本部也拥有自治区级的研发中心、博士后工作站, 加强技术上的合作与人才培养。公司 2019 年研发费用 6070 万, 占营收比重的 3.4%, 比去年增长 0.9 个百分点。

● **推进工艺控制, 添加剂业务毛利率改善。** 2019 年公司持续推进“工艺控制小组”的管理模式, 严控工艺点, 实现高产低耗, 同时推进淀粉乳于发酵罐的使用, 降低成本。报告期间公司兽用药物添加剂业务毛利率提升 4.4 个百分点至 50.3%, 淀粉及联产品毛利率提升 1 个百分点至 8.6%。

● **盈利预测:** 我们预测公司 2020-2022 年实现归属于母公司净利润分别为 2.25 亿元、2.55 亿元、2.64 亿元, 对应 EPS 分别为 0.35 元、0.40 元、0.42 元, 当前股价对应 PE 分别为 22.5/19.8/19.2 倍。疫情对公司一季度业绩影响较小, 产品开拓稳步推进, 收入相比去年同期有较大涨幅, 公司估值仍有较大提升空间, 首次给予“推荐”评级。

● **风险提示:** 疫情影响产品销售的风险; 行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E
流动资产:					营业收入	1,782	1,968	2,147	2,347
货币资金	362	-1,854	-2,023	-2,211	营业成本	1,129	1,275	1,409	1,560
应收款	406	574	584	600	营业税金及附加	22	22	22	22
存货	430	1,098	1,174	1,257	销售费用	130	148	161	176
其他流动资产	43	48	53	58	管理费用	204	216	236	258
流动资产合计	1,241	-134	-212	-297	财务费用	44	27	4	4
非流动资产:					费用合计	377	391	401	438
金融类资产	0	0	0	0	资产减值损失	-31	16	17	18
固定资产+在建工程	973	273	445	613	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	1,001	1,101	1,211	1,332	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	129	142	156	172	营业利润	176	219	249	255
非流动资产合计	2,104	1,516	1,813	2,118	加: 营业外收入	45	49	54	59
资产总计	3,344	1,382	1,600	1,821	减: 营业外支出	0	0	1	1
流动负债:					利润总额	220	268	303	314
短期借款	882	0	0	0	所得税费用	30	36	41	43
应付账款、票据	152	67	70	74	净利润	190	231	262	271
其他流动负债	112	71	78	86	少数股东损益	5	6	7	7
流动负债合计	1,145	138	149	160	归母净利润	185	225	255	264
非流动负债:									
长期借款	267	0	0	0					
其他非流动负债	125	137	151	166					
非流动负债合计	392	137	151	166					
负债合计	1,537	276	299	326					
所有者权益									
股本	635	635	635	635					
资本公积金	422	422	422	422					
未分配利润	499	652	820	987					
少数股东权益	128	128	128	128					
所有者权益合计	1,807	1,983	2,177	2,371					
负债和所有者权益	3,344	2,258	2,476	2,697					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2021E	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2021E
净利润	190	231	262	271	成长性				
折旧与摊销	101	12	25	38	营业收入增长率	9.4%	10.4%	9.1%	9.3%
财务费用	61	27	4	4	营业利润增长率	-10.9%	24.5%	13.8%	2.3%
存货的减少	-63	-669	-76	-83	归母净利润增长率	13.0%	21.9%	13.2%	3.5%
营运资本变化	-29	-253	-7	-12	总资产增长率	0.3%	-58.7%	15.8%	13.8%
其他非现金部分	22	-98	-108	-119	盈利能力				
经营活动现金净流量	282	-749	99	100	毛利率	36.6%	35.2%	34.4%	33.5%
投资活动现金净流量	-184	-188	-197	-207	营业利润率	9.9%	11.1%	11.6%	10.9%
筹资活动现金净流量	-186	-1279	-72	-81	三项费用/营收	21.2%	19.9%	18.7%	18.7%
现金流量净额	-86	-2,216	-169	-188	EBIT/销售收入	15.8%	14.9%	14.1%	13.4%
					净利润率	10.7%	11.8%	12.2%	11.6%
					ROE	10.5%	11.7%	12.0%	11.4%
					营运能力				
					总资产周转率	53.3%	142.4%	134.1%	128.9%
					资产结构				
					资产负债率	46.0%	19.9%	18.7%	17.9%
					现金流质量				
					经营净现金流/净利润	1.48	-3.24	0.38	0.37
					每股数据(元/股)				
					每股收益	0.29	0.35	0.40	0.42
					每股净资产	2.84	3.12	3.43	3.73

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>