

# 《蒙智观察》系列

## 上市公司分析研究报告

### ——金河生物（002688）

编制单位：内蒙古蒙智资本运营研究有限公司

编制日期：2024年6月

# 目 录

<b>第一章、基本情况</b> .....	<b>3</b>
一、历史沿革 .....	3
二、股权结构 .....	5
2.1 股本结构及其变动情况 .....	5
2.2 前十名股东及其持股情况 .....	6
2.3 控股股东及实际控制人情况 .....	7
<b>第二章、业务与盈利模式</b> .....	<b>8</b>
一、业务模式 .....	8
1.1 主营业务 .....	8
1.2 主要产品 .....	9
1.3 营收分析 .....	12
二、采购模式 .....	15
三、生产模式 .....	15
四、销售模式 .....	16
<b>第三章、行业分析</b> .....	<b>18</b>
一、政策背景 .....	18
二、行业概况 .....	20
2.1 兽药产业链分析 .....	20
2.2 兽用疫苗行业分析 .....	20
2.3 兽用化药行业分析 .....	24
2.4 公司竞争力分析 .....	26
<b>第四章、财务分析</b> .....	<b>31</b>
一、2023 年财报数据与关键指标 .....	31
二、经营情况分析与未来盈利展望 .....	33
2.1 经营情况分析 .....	33
2.2 盈利预测 .....	42

# 第一章、基本情况

## 一、历史沿革

金河生物科技股份有限公司（以下简称“公司”）是全球主要金霉素生产龙头，公司创立于1988年，已专注动保行业长达35年。公司化药产品主要有“牧星”牌金霉素预混剂、盐酸金霉素、盐霉素、土霉素及系列动保产品数百种，金霉素领域市占率约50%。

2007年11月，公司以净资产折股的形式由有限责任公司整体变更为股份有限公司，并更名为金河生物科技股份有限公司。本次变更后注册资本由5,000万元增至6,569万元。2007年11月30日公司取得呼和浩特市工商行政管理局核发的150100000001693号《企业法人营业执照》。

2014年，公司成立环保子公司，开始从事环保业务；2015年以来，公司通过收购杭州佑本延伸至动物疫苗领域，形成了动保领域化药+疫苗的格局。公司以打造成为“世界领先的动物保健品企业”和“国内知名的畜牧业生产集成服务商”为目标持续前进。自1994年起，连续8次通过美国FDA（食品药品监督管理局）验收，产品质量得到广泛认可，目前公司金霉素产品70%出口美国、加拿大、欧盟、等国家。

2016年4月14日公司第三届董事会第二十四次会议决议，公司以2015年12月31日的总股本254,115,862股为基数，每10股派发现金股利人民币2元（含税），共计分配现金股利

50,823,172.40 元，同时，以资本公积向全体股东每 10 股转增 15 股，共计转增 381,173,793 股，转增后公司股本总数为 635,289,655 股，注册资本为 635,289,655.00 元。

据中国证监会“证监许可[2020]3344 号”文《关于核准金河生物科技股份有限公司非公开发行股票批复》的核准，公司非公开发售人民币普通股股票（“A”股）145,132,743 股，每股面值人民币 1.00 元，发行价格为每股人民币 5.65 元。截至 2021 年 7 月 5 日，实际募集资金总额为 819,999,997.95 元，扣除相关发行费用后，募集资金净额人民币 802,243,601.33 元，其中增加股本为人民币 145,132,743.00 元，增加资本公积为人民币 657,110,858.33 元。经本次非公开发行后，金河生物的注册资本变更为 780,422,398.00 元。

品牌建设上，2010 年“金河”品牌被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”，2019 年公司入选“农业产业化国家重点龙头企业”。依托规模、质量和品牌优势，以及传承 30 年的企业文化，共同撑起了享誉全球的“金河”品牌形象。凭借地处我国玉米主产区的区位优势和精细化管理能力，公司打造了 30 万吨玉米深加工能力，不仅巩固了金霉素的成本优势，还对外销售增厚业绩。子公司金河环保从事污水处理、中水回用、固废填埋、气味治理等业务，是托克托县工业污水处理的关键基础设施，彻底解决了工业园区污水排放瓶颈，具备不可替代的社会价值。

## 二、股权结构

### 2.1 股本结构及其变动情况

截至 2023 年 12 月 31 日，金河生物总股本为 78042.24 万股，其中流通 A 股为 74506.39 万股，占总股本的 95.47%，限售股为 3535.85 万股，占总股本的 4.53%，限售股中 100%为限售 A 股。

表 1 金河生物股本近年来股本结构表

	2023-12-28	2023-12-27	2023-07-07	2023 中报	2022 年报
总股本	78,042.24	78,042.24	78,042.24	78,042.24	78,042.24
流通股	74,506.39	74,606.39	74,501.67	76,638.67	76,582.98
流通 A 股	74,506.39	74,606.39	74,501.67	76,638.67	76,582.98
流通 B 股	--	--	--	--	--
流通 H 股	--	--	--	--	--
境外流通股	--	--	--	--	--
三板 A 股	--	--	--	--	--
三板 B 股	--	--	--	--	--
限售股	3,535.85	3,435.85	3,540.57	1,403.57	1,459.26
限售 A 股	3,535.85	3,435.85	3,540.57	1,403.57	1,459.26
国家持股	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--
其他内资持股合计	3,535.85	3,435.85	3,540.57	1,403.57	1,459.26
境内法人持股	--	--	--	--	--
机构配售股份	--	--	--	--	--
高管持股	--	--	--	--	--
其他境内自然人持股	3,535.85	3,435.85	3,540.57	1,403.57	1,459.26
外资持股合计	--	--	--	--	--
境外法人持股	--	--	--	--	--
境外自然人持股	--	--	--	--	--
限售 B 股	--	--	--	--	--
限售 H 股	--	--	--	--	--
其他未流通股份	--	--	--	--	--
(以下为股改或上市前的非流通股明细)	--	--	--	--	--
非流通股本	--	--	--	--	--
国有股	--	--	--	--	--
国家股	--	--	--	--	--
国有法人持股	--	--	--	--	--
境内法人股	--	--	--	--	--
境内发起人股	--	--	--	--	--
募集法人股	--	--	--	--	--
一般法人股	--	--	--	--	--
战略投资者持股	--	--	--	--	--
基金持有获配股余额	--	--	--	--	--
自然人发起人股	--	--	--	--	--
转配股	--	--	--	--	--
高管股	--	--	--	--	--
内部职工股	--	--	--	--	--
优先股	--	--	--	--	--
非上市外资股	--	--	--	--	--
原 STAQ 流通股	--	--	--	--	--
原 NET 流通股	--	--	--	--	--
股本变动原因	股权激励	其他	股权激励	定期报告	定期报告
公告日期	2024-01-02	2024-01-02	2023-07-11	2023-08-23	2023-04-22
变动日期	2023-12-28	2023-12-27	2023-07-07	2023-06-30	2022-12-31

数据来源：同花顺 iFinD

## 2.2 前十名股东及其持股情况

表 2 金河生物前十名股东汇总表

股东名称	持股数量(股)	参考市值(亿元)	占总股本比例	变动方向	变动股数(股)	变动比例	限售股(股)	股本性质	股东性质
内蒙古金河控股有限公司	241,758,670	9.60	30.98%	不变	0	0.00%	0	流通 A 股	境内非国有法人
内蒙古金融资产管理有限公司	35,398,230	1.41	4.54%	不变	0	0.00%	0	流通 A 股	国有法人
路牡丹	25,964,401	1.03	3.33%	不变	0	0.00%	0	流通 A 股	境内自然人
路漫漫	7,599,645	0.30	0.97%	不变	0	0.00%	5,699,734	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
田中宏	7,002,950	0.28	0.90%	不变	0	0.00%	728,000	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
中国建设银行股份有限公司-嘉实农业产业股票型证券投资基金	6,817,164	0.27	0.87%	新进	--	--	0	流通 A 股	其他
李福忠	5,564,465	0.22	0.71%	不变	0	0.00%	4,423,349	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
上海般胜私募基金管理有限公司-般胜大旭 1 号私募证券投资基金	4,798,400	0.19	0.61%	不变	0	0.00%	0	流通 A 股	其他
王明生	4,677,900	0.19	0.60%	减少	-37,300	0.00%	0	流通 A 股	境内自然人
谢昌贤	3,300,000	0.13	0.42%	新进	--	--	2,675,000	受限流通股, 流通 A 股	境内自然人
合计	342,881,825	13.62	43.93%	--	--	--	13,526,083	--	--

数据来源：金河生物 2023 年年报

## 2.3 控股股东及实际控制人情况

### （1）控股股东

金河生物公司的控股股东为内蒙古金河控股有限公司，截至2023年12月31日，内蒙古金河控股有限公司持有金河生物30.98%股份。

控股股东性质：境内非国有法人

控股股东类型：法人

控股股东名称：内蒙古金河控股有限公司

法定代表人/单位负责人：王东晓

成立日期：2020年6月30日

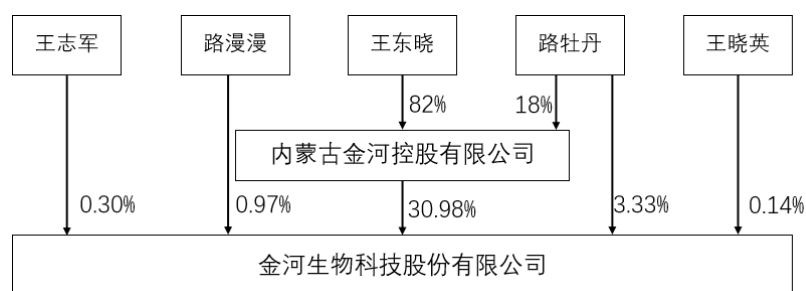
组织机构代码：91150122MA0QQPB945

主要经营业务：以自有资金从事投资活动；企业管理。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）

### （2）实际控制人

金河生物公司最终实际控制人为王东晓。截至2023年12月31日，公司实际控制人王东晓持有公司内蒙古金河控股有限公司82%股权，间接持有金河生物公司30.98%股权，对金河生物实际控股25.40%。公司股权结构示意图见下图所示。

图1 金河生物股权结构示意图



数据来源：金河生物公司2023年年报

## 第二章、业务与盈利模式

### 一、业务模式

#### 1.1 主营业务

金河生物是一家专业从事动物保健品生产、销售、研发及服务的高新技术企业，为客户提供一体化动物保健综合产品服务，是兽用化药饲用金霉素行业的龙头企业。在兽用化药业务板块，公司是全球最大的兽用化药饲用金霉素生产企业，产品在中国、美国及其他国家的养殖业中得到广泛使用。公司持续专注动保主业，形成了兽用化药与疫苗板块双轮驱动，环保与农产品加工板块配套辅助，各板块业务有机联动的新业务格局。目前，公司现有业务包括动物保健品业务、环保污水处理及农产品加工业务，产品种类涵盖兽用化药、兽用疫苗、玉米淀粉及联产品和工业污水处理服务。

公司业务经营范围：兽药生产；兽药经营；药品进出口；饲料添加剂生产；饲料生产；货物进出口；饲料添加剂销售；饲料原料销售；草种植。

## 1.2 主要产品

### （1）兽用化药产品

兽用化学药物按照来源可分为化学合成药物、抗生素及其半合成成品，按照临床用途可分为抗菌药物、抗病毒药物、抗寄生虫药物、动物生长促进剂以及其他用途药物。公司兽用化药产品种类较多，现有 47 类产品，构成的产品矩阵见下表 3 所示。

### （2）兽用疫苗产品

兽用疫苗是指由病原微生物或其组分、代谢产物经过生物学、生物化学和分子生物学等技术加工制成的用于预防和控制动物疾病的疫苗。根据不同的标准，兽用疫苗可分为多种类型。按疫苗的制备方式可分为传统疫苗、灭活疫苗、亚单位疫苗、重组疫苗；按疫苗用途可分为预防疫苗、治疗疫苗和辅助疫苗；按疫苗使用方式可分为注射疫苗、口服疫苗和喷雾疫苗。公司兽用疫苗产品主要包括猪用、反刍和宠物类型产品，主要是以灭活疫苗为主。

### （3）农产品加工、环保业务

金河生物农产品加工产品主要有玉米淀粉及联产品、液糖。农产品加工项目作为公司配套支持部门，为公司主产品金霉素的生产提供主要原料-玉米淀粉，富余部分淀粉产品及联产品和液糖对外销售。环保业务主要有工业污水处理、中水回用、固废填埋、气味治理等，环保业务项目作为公司配套支持部门，为公司污水处理提供解决方案，同时也为工业园区及其他地区企业提供环保解决方案，为保护当地生态环境及可持续发展做出贡献。

公司主要产品分类及产品矩阵表见下表所示。

表3 金河生物主要产品一览表

产品类别及产品矩阵表		
产品分类	序号和细分	产品名称
兽用化药 产品矩阵	1	10%金霉素预混剂
	2	15%金霉素预混剂
	3	20%金霉素预混剂
	4	25%金霉素预混剂
	5	土霉素
	6	盐酸金霉素
	7	20%盐酸金霉素可溶性粉
	8	10%盐酸多西环素可溶性粉
	9	50%盐酸多西环素可溶性粉
	10	20%替米考星预混剂
	11	20%酒石酸泰万菌素预混剂
	12	10%阿莫西林可溶性粉
	13	复方磺胺间甲氧嘧啶预混剂
	14	阿苯达唑伊维菌素预混剂
	15	10%磷酸替米考星可溶性粉
	16	22%磷酸泰乐菌素预混剂
	17	20%地美硝唑预混剂
	18	10%硫酸黏菌素预混剂
	19	伊维菌素浇泼溶液(伊浇宁)
	20	10%氟苯尼考粉
	21	10%恩诺沙星粉(水产用)
	22	80%延胡索酸泰妙菌素预混剂
	23	30%磺胺氯吡嗪钠可溶性粉
	24	32.5%硫酸新霉素可溶性粉
	25	45%延胡索酸泰妙菌素可溶性粉
	26	10%盐酸林可霉素可溶性粉
	27	20%氟苯尼考可溶性粉
	28	20%氟苯尼考粉
	29	10%酒石酸泰乐菌素磺胺二甲氧嘧啶可溶性粉
	30	10%阿苯达唑伊维菌素粉
	31	50%卡巴匹林钙粉
	32	25%维生素C可溶性粉
	33	10%复方阿莫西林粉
	34	复方磺胺间甲氧嘧啶钠可溶性粉
	35	20%地美硝唑预混剂(水溶型)
	36	10%复方磺胺间甲氧嘧啶预混剂
	37	5%硫氰酸红霉素可溶性粉
	38	10%盐酸大观霉素 5%盐酸林可霉素可溶性粉
	39	10%氨苄西林钠可溶性粉
	40	50%盐酸土霉素可溶性粉
	41	6%阿苯达唑伊维菌素预混剂
	42	50%盐酸金霉素可溶性粉
	43	50%酒石酸泰万菌素预混剂
	44	10%聚维酮碘溶液
	45	碘酸混合溶液(金碘灵)
	46	戊二醛癸甲溴铵溶液
	47	过硫酸氢钾复合物粉(金卫净)

续上表 3

兽用疫苗 产品矩阵	猪用	佑蓝宝-猪繁殖与呼吸综合征灭活疫苗(CH-1a 株)
		佑蓝泰-猪繁殖与呼吸综合征嵌合病毒活疫苗(PC 株)
		佑圆宝-猪圆环病毒 2 型灭活疫苗(悬浮培养, (ZJ/C 株))
		佑瘟宁-猪瘟活苗(传代细胞源)
		猪瘟耐热保护剂活疫苗(细胞源)
		佑赋安-猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联活疫苗(SD/L 株+LW/L 株)
		佑小宝-猪细小病毒灭活疫苗(J 株)
		喘泰克一针型-猪支原体肺炎复合佐剂灭活疫苗(P 株)
		喘泰克双针型-猪支原体肺炎灭活疫苗(P 株)
		圆喘泰克(圆支二联)-猪圆环病毒 2 型、猪肺炎支原体二联灭活疫苗(重组杆状病毒 P 株 +P 株)
		佑赋宝-猪传染性胃肠炎、猪流行性腹泻二联灭活疫苗(WH-1 株+AJ1102 株)
		佑丹宝-猪丹毒灭活疫苗
		佑伪安-伪狂犬病活疫苗(Bartha-K61 株)
	反刍	布鲁氏菌病活疫苗(BA0711 株)
	宠物	牛结节性皮肤病灭活疫苗(NMG 株, 悬浮培养)
	狂犬病灭活疫苗(PVBHK-21 株)	
农产品加工、环保 业务矩阵	淀粉业务	玉米淀粉、玉米蛋白、玉米胚芽、液糖
	环保业务	污水处理服务, 包括工业污水处理、中水回用、固废填埋, 气味治理等

## 1.3 营收分析

### （1）按产品分类

表 4 金河生物营收表（按产品分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报
营业收入	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
通用化学药品	101,606.99	98,393.34	106,608.81	93,507.51
淀粉及联产品	61,326.50	56,623.74	51,122.06	45,608.71
通用生物制品	33,503.71	33,016.68	29,168.55	26,842.75
环保服务	12,894.49	10,758.21	8,601.82	5,529.29
其他	6,574.03	11,522.70	9,069.10	6,499.74
药物饲料添加剂	1,507.39	1,955.86	3,228.53	3,425.60
固废处置	--	--	--	50.29
兽药制剂	--	--	--	--
通用药物添加剂	--	--	--	--
塑料制品	--	--	--	--
合计	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
营业成本	153,163.32	150,891.26	142,692.18	118,469.08
通用化学药品	68,318.65	70,775.13	70,805.83	56,917.22
淀粉及联产品	57,844.57	51,280.55	48,186.52	41,520.49
通用生物制品	12,495.26	10,709.56	7,986.59	8,755.14
环保服务	7,078.37	5,664.05	4,694.79	2,844.61
其他	6,236.90	10,734.05	8,210.13	5,825.08
药物饲料添加剂	1,189.58	1,727.93	2,808.32	2,582.60
固废处置	--	--	--	23.94
兽药制剂	--	--	--	--
通用药物添加剂	--	--	--	--
塑料制品	--	--	--	--
合计	153,163.32	150,891.26	142,692.18	118,469.08
毛利	64,249.78	61,379.27	65,106.69	62,994.81
通用化学药品	33,288.34	27,618.22	35,802.99	36,590.29
淀粉及联产品	3,481.94	5,343.19	2,935.54	4,088.22
通用生物制品	21,008.45	22,307.12	21,181.96	18,087.60
环保服务	5,816.12	5,094.16	3,907.03	2,684.68
其他	337.12	788.65	858.97	674.66
药物饲料添加剂	317.81	227.93	420.21	843.00
固废处置	--	--	--	26.35
兽药制剂	--	--	--	--
通用药物添加剂	--	--	--	--
塑料制品	--	--	--	--
合计	64,249.78	61,379.27	65,106.69	62,994.81
毛利率	29.55%	28.92%	31.33%	34.71%
通用化学药品	32.76%	28.07%	33.58%	39.13%
淀粉及联产品	5.68%	9.44%	5.74%	8.96%
通用生物制品	62.70%	67.56%	72.62%	67.38%
环保服务	45.11%	47.35%	45.42%	48.55%
其他	5.13%	6.84%	9.47%	10.38%
药物饲料添加剂	21.08%	11.65%	13.02%	24.61%
固废处置	--	--	--	52.39%
兽药制剂	--	--	--	--
通用药物添加剂	--	--	--	--
塑料制品	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

## （2）按行业分类

表 5 金河生物营收表（按行业分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报
营业收入	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
通用化学药品	101,606.99	98,393.34	106,608.81	93,507.51
农产品加工业	61,326.50	56,623.74	51,122.06	45,608.71
兽用生物制品	33,503.71	33,016.68	29,168.55	26,842.75
环保业务	12,894.49	10,758.21	8,601.82	5,579.59
其他	6,574.03	11,522.70	9,069.10	6,499.74
药物饲料添加剂	1,507.39	1,955.86	3,228.53	3,425.60
塑料制品	--	--	--	--
合计	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
营业成本	153,163.32	150,891.26	142,692.18	118,469.08
通用化学药品	68,318.65	70,775.13	70,805.83	56,917.22
农产品加工业	57,844.57	51,280.55	48,186.52	41,520.49
兽用生物制品	12,495.26	10,709.56	7,986.59	8,755.14
环保业务	7,078.37	5,664.05	4,694.79	2,868.56
其他	6,236.90	10,734.05	8,210.13	5,825.08
药物饲料添加剂	1,189.58	1,727.93	2,808.32	2,582.60
塑料制品	--	--	--	--
合计	153,163.32	150,891.26	142,692.18	118,469.08
毛利	64,249.78	61,379.27	65,106.69	62,994.81
通用化学药品	33,288.34	27,618.22	35,802.99	36,590.29
农产品加工业	3,481.94	5,343.19	2,935.54	4,088.22
兽用生物制品	21,008.45	22,307.12	21,181.96	18,087.60
环保业务	5,816.12	5,094.16	3,907.03	2,711.03
其他	337.12	788.65	858.97	674.66
药物饲料添加剂	317.81	227.93	420.21	843.00
塑料制品	--	--	--	--
合计	64,249.78	61,379.27	65,106.69	62,994.81
毛利率	29.55%	28.92%	31.33%	34.71%
通用化学药品	32.76%	28.07%	33.58%	39.13%
农产品加工业	5.68%	9.44%	5.74%	8.96%
兽用生物制品	62.70%	67.56%	72.62%	67.38%
环保业务	45.11%	47.35%	45.42%	48.59%
其他	5.13%	6.84%	9.47%	10.38%
药物饲料添加剂	21.08%	11.65%	13.02%	24.61%
塑料制品	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

## （3）按地区分类

表 6 金河生物营收表（按地区分类）

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报
营业收入	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
国内	144,467.30	139,264.86	129,135.09	116,715.50
国外	72,945.81	73,005.67	78,663.79	64,748.40
内部抵销	--	--	--	--
合计	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
营业成本	153,163.32	150,891.26	142,692.18	118,469.08
国内	107,462.44	98,502.90	90,476.49	76,447.40
国外	45,700.88	52,388.36	52,215.68	42,021.68
内部抵销	--	--	--	--
合计	153,163.32	150,891.26	142,692.18	118,469.08
毛利	64,249.78	61,379.27	65,106.69	62,994.81
国内	37,004.85	40,761.96	38,658.59	40,268.10
国外	27,244.93	20,617.31	26,448.10	22,726.72
内部抵销	--	--	--	--
合计	64,249.78	61,379.27	65,106.69	62,994.81
毛利率	29.55%	28.92%	31.33%	34.71%
国内	25.61%	29.27%	29.94%	34.50%
国外	37.35%	28.24%	33.62%	35.10%
内部抵销	--	--	--	--

数据来源：同花顺 iFinD

## 二、采购模式

### （1）兽用化药

公司严格按照 GMP、FDA 质量管理规范关于原材料质量的要求选择供应商，形成了供应商准入、考核、能力提升和淘汰全周期管理制度。采购部对原料价格进行分析和汇报，对潜在供应商进行考察和评估，根据行业标准和公司实际情况建立备选供应商档案，并会同其他业务部门全面对供应商进行综合评估，评估结果作为调整供应商的依据。品质技术部对每批原材料进行质量检验，保障原材料质量符合生产需要。

### （2）兽用疫苗

公司按照 GMP 质量管理规范等要求建立了完善的供应商管理制度。每年针对主要原材料进行评价并与具有合作意向合格供应商签署框架合同，根据各物资需求部门需要制定需货计划，与供应商进行询价、议价、汇总比价等流程助力实现降本提质目标。

## 三、生产模式

### （1）兽用化药

公司严格按照 GMP、FDA 要求组织生产，从原料采购、人员配置、设备管理、生产过程、质量控制、包装运输等方面，严格执行相关规定；在整个制造过程中，质量管理部门对原料、辅料、包装材料、中间产品、成品进行全程检测及监控，确保产品质量安全。公司积

极调整优化产销模式，统筹产销平衡的阶段性与趋势性，进行产销的动态调整，通过以销促产、以产促销，形成产销互动的良性循环。

## （2）兽用疫苗

公司采取“以销定产+安全库存”相结合的生产模式。生产部门根据在手订单和销售部门的销售预期、目标，结合公司生产能力、疫病季节性防控需求等制定生产计划组织生产。考虑疫病季节性防控需求、生产周期、批签发制度等因素，合理安排生产和确保安全库存。公司已通过兽药 GMP 认证，建立了严格的生产、质控体系，保证产品质量。目前公司疫苗板块拥有四大生产基地：金河佑本托克托智能工厂、杭州佑本工厂、吉林百思万可工厂和法玛威疫苗工厂（美国）。

## 四、销售模式

### （1）兽用化药

公司兽用化药已建立辐射全球重点市场的销售网络，美国是公司海外核心市场，其他海外市场主要包括加拿大、墨西哥、南美、欧洲、东南亚、印度、越南等国家及地区。国内市场客户包括终端养殖场及渠道经销商，公司主要客户为大型养殖场。大型养殖场采购量大，发货集中，对于售后服务有较高的要求，公司对这些客户进行直接销售并提供一体化综合服务。针对中小客户养殖场点多、面广且分散特点，公司通过经销商实现渠道下沉向该等客户销售商品并提供服务。

### （2）兽用疫苗

公司兽用疫苗销售市场涵盖国内和国际市场，国际市场有美国、加拿大、墨西哥、哥伦比亚、巴西、阿根廷、挪威、泰国、越南、韩国等国家，国内销售方式为“直销+经销+政府采购”相结合，为客户提供一体化解决方案，保障动物健康。

## 第三章、行业分析

### 一、政策背景

改革开放以来，我国养殖业实现了持续快速的发展，对改善人民生活质量作出了重要贡献，兽药是养殖业的重要投入品，兽药产业是促进养殖业健康发展的基础性产业。近年来，国家层面就兽药行业的发展陆续出台了多部管理条例及政策，对兽药行业的研发生产过程加以规范，同时针对动物免疫要求提出了更高的要求，带动了兽药行业疫苗产品的推广应用。

2002年3月份，我国正式发布了第一部《兽药生产质量管理规范》，并于2006年1月1日起强制实施，实行市场准入制度，明确了各大生产企业通过GMP检查才可进行兽药生产。2002年版兽药GMP的实施，对规范我国兽药生产企业，促进兽药行业健康发展发挥了重要作用。2020年我国进一步修订了《兽药生产质量管理规范》，在新的管理规范的实施下，我国兽药行业将加快与国际兽药行业接轨，提高产品质量管理水平，我国兽药行业的国际竞争力也将进一步得以提升。

表7 2018年以来我国兽药主要政策汇总表

时间	部门	文件名称	主要内容
2018.07	农业部	《兽药生产质量管理规范》	兽药生产企业应制订人员培训计划，按本规范要求对从事兽药生产的各类人员进行培训，经考核合格后方可上岗。对从事高生物活性、高毒性、强污染性、高致敏性及与人畜共患病有关或有特殊要求的兽药生产操作人员和质量检验人员，应经相应专业的技术培训
2019.04	农业农村部	《关于切实加强重大动物疫病强制免疫疫苗监管工作的通知》	各级畜牧兽医主管部门要加强辖区内疫苗生产企业监管，抓好疫苗生产供应工作。重大动物疫病疫苗生产企业是疫苗质量安全的第一责任人，要加强自律，诚信经营，严格履行疫苗质量安全主体责任。各企业要严格按照兽药GMP要求、农业农村部批准的产品规程、已核定的生产工艺、产品配方和质量标准组织生产检验
2020.04	农业农村部	《兽药生产质量管理规范(2020年修订)》	企业应当建立符合兽药质量管理要求的质量目标，将兽药有关安全、有效和质量可控的所有要求，系统地贯彻到兽药生产、控制及产品放行、贮存、销售的全过程中，确保所生产的兽药符合注册要求

续上表 7

2020.09	国务院	《关于促进畜牧业高质量发展的意见》	坚持防疫优先:将动物疫病防控作为防范畜牧业产业风险和防疫高质量发展的治人畜共患病的第一道防线,着力加强防疫队伍和能力建设,落实政府和市场主体的防疫责任,形成防控合力
2020.11	农业农村部	《关于新版兽药GMP过渡期内实施兽药委托生产的通知》	经向兽药生产企业所在地省级畜牧兽医主管部门报告后,进行兽药GMP改造的兽药生产企业在升级改造期间可委托其他具备相应生产条件的兽药生产企业生产委托方已取得批准文号的兽药
2021.01	农业农村部	《2021年国家动物疫病强制免疫计划》	高致病性禽流感、口蹄疫、小反刍兽疫、布鲁氏菌病、包虫病的群体免疫密度应常年保持在90%以上,其中应免畜禽免疫密度应达到100%。高致病性禽流感、口蹄疫和小反刍兽疫免疫抗体合格率应常年保持在70%以上
2021.09	农业农村部	《关于进一步做好新版兽药GMP实施工作的通知》	兽药生产企业在《兽药生产许可证》有效期届满前未申请延期或虽提出申请但未经批准同意、并于有效期届满后提交核发《兽药生产许可证》申请的,按照新建企业要求开展兽药GMP检查验收:符合规定的,由审批部门重新编号核发《兽药生产许可证》企业依法重新申请核发兽药产品批准文号
2021.12	农业农村部	《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》	动物疫病综合防控能力大幅提高,兽医社会化服务发展取得突破,饲料、兽药监管能力持续增强,为维护产业安全提供可靠支撑
2022.01	农业农村部	《国家动物疫病强制免疫指导意见(2022-2025年)》	各省份可采用养殖场(户)自行免疫、第三方服务主体免疫、政府购买服务等多种形式,全面推进“先打后补”工作,在2022年年底实现规模养殖场(户)全覆盖,在2025年年底前逐步全面停止政府招标采购强制免疫疫苗
2022.06	农业农村部	《关于进一步创新优化兽药审批服务的通知》	省级畜牧兽医主管部门组织开展兽药GMP检查验收时,对符合兽药GMP要求的生产线,可同时对试生产产品开展现场核查抽样,按规定填写相关核查抽样表单,做好相应记录,并通过农业农村部兽药产品批准文号核发系统提交现场核查抽样情况说明及相关表单资料
2023.02	农业农村部	《关于印发2023年兽药质量监督抽检和风险监测等3个计划的通知》	各地农业农村部门要将兽药质量省级监督抽检和部级跟踪抽样、兽药残留监控、动物源细菌耐药监测工作纳入本级财政预算,落实监管责任,确保取得工作实效
2023.02	农业农村部	《关于开展规范畜禽养殖用药专项整治行动的通知》	坚持集中整治与宣传教育相结合、日常监管与规范指导相结合的工作原则,全面系统检查指导畜禽养殖用药情况,依法严厉打击使用原料药、化学中间体、人用药品、“自家苗”、假兽药等违法行为,有力整治超范围用药、超剂量用药、超时限用药、用药记录不规范等违规行为,有效落实兽用处方药制度、休药期制度等兽药安全使用规定,规范畜禽养殖用药行为

数据来源:前瞻经济学人

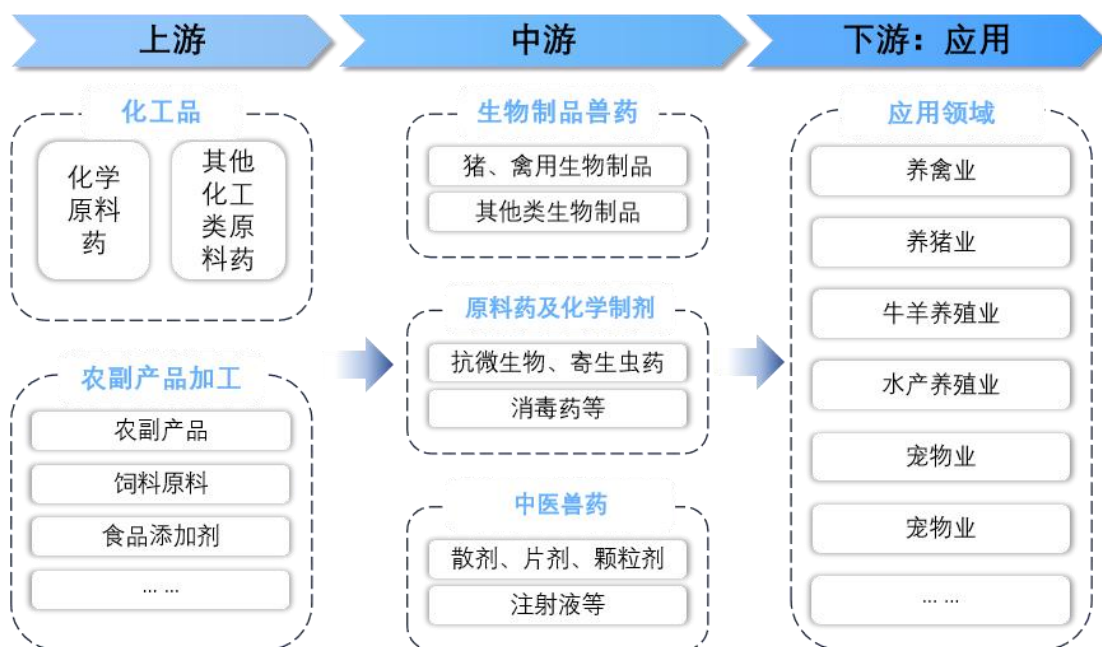
根据《“十四五”全国畜牧兽医行业发展规划》要求,“十四五”期间要健全完善动物防疫体系,推动兽药行业转型升级,完善质量标准体系与检验体系,推进养殖环节兽用抗菌药减量化行动,大幅提高动物疫病综合防控能力,使兽医社会化服务发展取得突破。

## 二、行业概况

### 2.1 兽药产业链分析

兽药产业链上游主要包括化工品以及农副产品加工等原材料供应；中游为各类兽药产品的生产，包括生物制品兽药、原料药及化学制剂、中药兽药等；下游涵盖养禽业、养猪业、牛羊养殖、水产养殖、宠物业等多个领域。

图2 兽药上下游产业链示意图



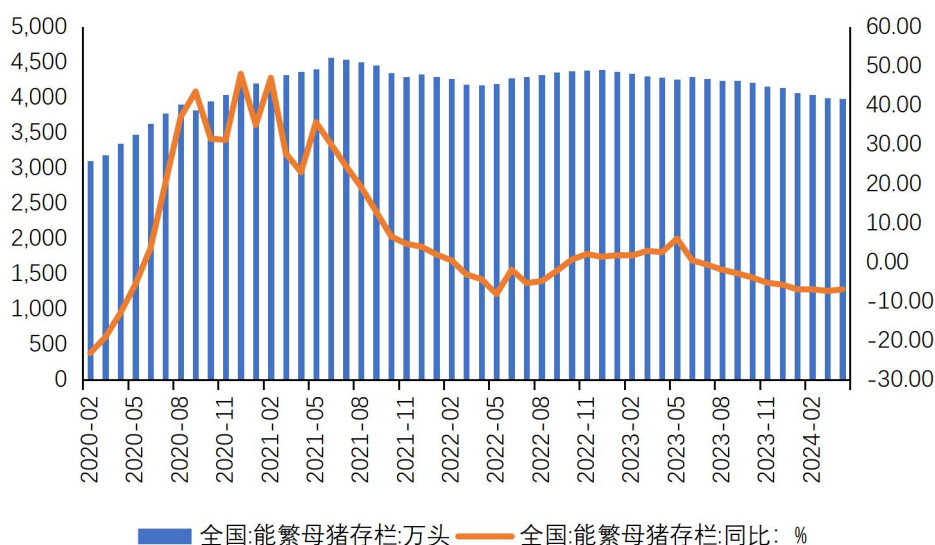
数据来源：华经产业研究院

### 2.2 兽用疫苗行业分析

一是猪周期反转开启，下游景气度回升有望带动动保产品单价提升。截止2024年5月13日，生猪均价为14.9元/kg，生猪价格自3月小幅回升以来保持在15元/kg上下震荡，同时仔猪价格在40元/kg左右高位浮动，此次价格回温具有一定刚性支撑，目前或已步入猪周期上行阶段初期。从能繁母猪存量来看，2024年3月能繁

母猪存栏量为 3,992 万头，相比本轮周期最高点已去化 9.06%，在考虑母猪生产性能 MSY、PSY 等指标提升前提下，我们认为当前能繁母猪存栏量已达到明显低位，对应的今年下半年有望实现生猪供给收紧，价格持续上行。

图 3 我国能繁殖母猪存栏数



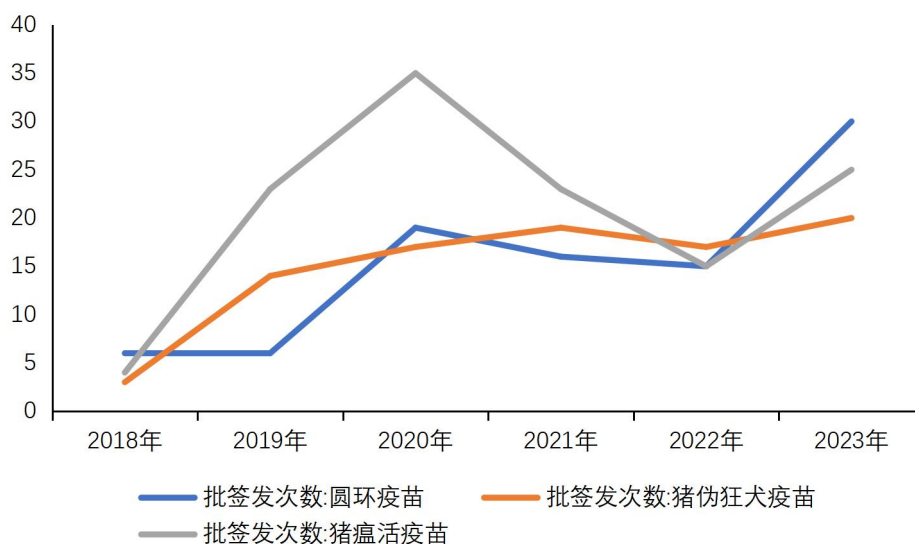
数据来源：同花顺 iFinD

虽然动保只占生猪养殖成本 5%左右，但对养殖效益提升起关键作用。生猪养殖的动保成本主要是指养殖期间给母猪、商品猪注射的口蹄疫、伪狂犬、蓝耳病等疫苗以及在饲料中添加金霉素等兽用化药等。通过这些措施能够有效提高养殖全程存活率，进而提升养殖利润空间。在经过过往几轮猪周期之后，我国生猪养殖行业集中度大大提升，2023 年我国上市前 10 大猪企合计出栏占总出栏比重已达到 19.36%，而大规模养殖企业通常更重视疫苗等产品投入，从而利好上游动保行业发展。

各类猪用疫苗批签发数量同比下降，但行业竞争依然激烈。从猪用疫苗产品上，无论是一类的口蹄疫，二类的猪瘟、蓝耳，三类

的伪狂犬、猪圆环疫苗批签发数量均出现同比的 2%~13% 的下降。但从生产企业数量来看，2023 年有 48 家生产企业获得猪蓝耳病疫苗产品批签发，是自 2018 年以来最多，有 49 家生产企业获得伪狂犬疫苗产品的批签发，为近 5 年最多。有 12 家生产企业获得口蹄疫产品批签发也是达到近 5 年最高值。在经过前期新版兽药 GMP 出台对行业冲击后，目前行业各玩家竞争力逐渐得到恢复。竞争程度有所上升。

图 4 猪圆环、伪狂犬、猪瘟疫苗各年签发数量

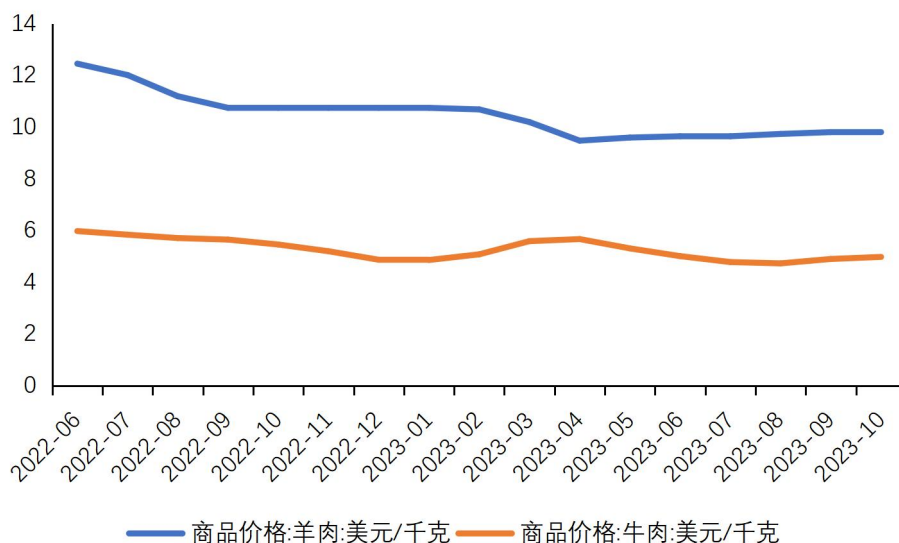


数据来源：同花顺 iFinD

二是消费饮食结构调整带动牛羊养殖量增长，扩容反刍动保赛道。随着我国居民生活水平的提高，人们开始追求饮食结构多元化，我国牛羊养殖量呈稳定上升趋势，牛、羊养殖量在过去五年 CAGR 分别为 3.5% 和 2.4%，显著高于生猪出栏量增速。

在价格方面，受养殖规模化以及国际牛羊肉价格走低导致进口量增加影响，国内牛羊肉价格 2023 年呈震荡下跌趋势，随着未来我国经济持续复苏，有望从需求端发力带动牛羊肉价格上涨。

图 5 近几年牛羊肉价格走势



数据来源：同花顺 iFinD

从反刍疫苗市场来看，目前布病（布鲁氏菌病）仍然是份额最大的疫苗品类。布鲁氏菌病是由布鲁氏菌属的细菌侵入机体，引起的人兽共患的传染病。布病会导致雌性动物出现流产、雄性动物出现睾丸炎等临床表现。目前布病已被许多地区纳入强制免疫范围。未来随着政采疫苗占比逐步减少，布病疫苗价格有望得到提升，根据测算，其潜在市场规模约 20 亿元。

表 8 布病疫苗状况

疫苗	免疫对象	途径	优点	缺点
A19	牛	注射	保护率高，免疫期长达 6-8 年	孕畜不安全，抗体反应强
M5 (M5-90)	牛、羊	注射、点眼	羊保护率高，免疫期长达 3 年	孕畜不安全、抗体反应强
S2	牛、羊、猪	口服、注射	免疫密度高，安全性好，口服可用于怀孕动物	实验室保护率略低于 A19、M5，每年免疫一次，抗体反应弱

数据来源：华生证券

三是宠物市场规模持续扩容，宠物动保仍处于成长期。近些年受我国家庭结构变化（如人口老龄化、独生子女、丁克家庭、空巢家庭增多）的影响，人们对宠物作为生活伴侣的需求不断增长，带

动宠物市场规模迎来快速扩张，2023 年达到 2793 亿元，且根据口红效应，未来该市场有望维持高增速扩张。在国内养宠热度空前高涨的大背景下，宠物动保市场迎来发展新机遇，但由于行业起步较晚，大部分企业规模较小，2022 年宠物药品市场规模为 147 亿元，仅占宠物行业整体市场规模的 4.43%，未来宠物医疗行业增速超越宠物食品，成为增长最快的细分领域。

图 6 近几年及未来宠物用品市场规模



数据来源：同花顺 iFinD

### 2.3 兽用化药行业分析

一是饲料端“禁抗”引发兽用化药市场产品开启更迭。在饲料中添加抗生素具有预防疾病、促进生长的作用，全球畜牧养殖行业自 20 世纪 50 年代开始使用抗生素用来促进动物生长，提高饲料转化效率，使得畜禽发病率和死亡率大大降低。我国从 20 世纪 70 年代也开始广泛应用抗生素于我国的畜牧养殖业中，然而随着抗生素在饲料行业的大量长时间的不规范应用，产生了一系列问题：1、大剂量长时间使用抗生素可使病原微生物的耐药性提高，造成动物疫

病防控的难度增加；2、抗生素残留在畜禽体内，危害公共卫生；3、饲料用药物排放到环境中，污染水源和土壤，造成生态问题。因此目前全球很多国家都已经全面禁止抗生素在畜禽饲料行业中的使用。我国从2020年起全面禁止饲料中添加抗生素，减少滥用抗生素造成的危害，对应市场产品开启新一轮洗牌。

表9 近几年我国有关禁抗减抗政策

时间	机构	内容
2019年7月	农业农村部194号公告	自2020年1月1日起，退出除中药外的所有促生长类药物饲料添加剂品种，兽药生产企业停止生产、进口兽药代理商停止进口相应兽药产品，同时注销相应的兽药产品批准文号和进口兽药注册证书。自2020年7月1日起，饲料生产企业停止生产含有促生长类药物饲料添加剂（中药类除外）的商品饲料。
2019年12月	农业农村部246号公告	自2020年1月1日起，废止仅有促生长用途的药物饲料添加剂等品种质量标准；发布修订后既有促生长又有防治用途药物饲料添加剂、抗球虫和中药类药物饲料添加剂品种的质量标准；发布修订后抗球虫类药物饲料添加剂相关进口兽药品种的质量标准
2021年6月	农业农村部办公厅关于推介发布2021年农业主推技术的通知	遴选了114项农业主推技术，畜禽抗生素减量替代技术位列其中。
2022年10月	国家卫生健康委、农业农村部等13部门联合印发《遏制微生物耐药国家行动计划（2022-2025）》农业农村部194号公告	加强养殖业与兽医从业人员教育。加大兽医和养殖从业人员动物疫病防控、抗微生物药物合理应用的培训力度。将兽用抗菌药物使用规范纳入高素质农民培育项目课程体系；持续开展兽用抗微生物药物安全风险评估和兽药残留监控。

数据来源：华生证券

二是金霉素市场逐步恢复，未来仍有较大发展空间。虽然农业农村部废止了一系列饲料添加剂品种，但金霉素产品因具有众多优势，所以在用药政策改变时，从添加剂转变为兽药保留了下来，其由“兽药添字”转变为“兽药字”批准文号。一方面，在金霉素使用剂量上，金霉素预混剂转换文号后使用剂量从原来饲料中25-75ppm调整为养殖场处方使用，添加标准为400-600ppm。另一方面，由于养殖环境、饲料配方等变化，我国动物疫病更加复杂。金霉素在控制动物的慢呼吸道疾病和肠道疾病方面效果突出，其在养殖端

的渗透率逐渐上升。目前中小猪场已经普遍使用，大型猪场也在不断解决给药技术问题，逐步增加使用量。

三是我国金霉素除对畜禽类使用外，反刍类动物市场有巨大增量空间。对比国外市场来看，根据美国 FDA 统计，2022 年使用在牛养殖的抗生素占比达 41%。目前我国反刍动物还没有大量使用，随着国内养殖量快速增长，加上养殖规模化提升，反刍动物在国内有很大的增量市场，根据测算牛、羊反刍动物的市场未来有 1.5-2 万吨增量，加上畜禽养殖的 30 万吨，我国金霉素在下游养殖业消费量最终有望达到 31.5 至 32 万吨。

表 10 金霉素未来潜在市场空间

地区	美国	中国
生猪数量	6600 万头	6-7 亿头
相应金霉素消耗量	3 万吨	30 万吨
根据美国反刍动物金霉素用量测算国内反刍养殖对应金霉素市场空间		1.5 至 2 万吨
总计		31.5 至 32 万吨

数据来源：金河生物公司 2023 年公告

## 2.4 公司竞争力分析

一是高度重视研发和技术创新，持续提升核心竞争力。在兽用化药业务领域，公司 2002 年即建立了研发中心，其后设立博士后科研工作站和自治区级重点实验室。在自主研发的基础上，积极与国内科研院所、高校进行了广泛的技术合作，为产品研发和技术创新提供持续有力的保障。公司三十多年来一直专注于生产、研发金霉素产品，积累了大量的技术资料，掌握了国际先进的发酵工艺和实践生产经验，建立了符合国际规范的技术开发、生产工艺标准。公司饲用金霉素产品的生产工艺和装备先进，自动化程度高，具有自

主研发的高产菌种，生产周期短，生产成本竞争力突出，技术优势明显。

在兽用疫苗业务领域，公司通过内生增长与外延并购相结合的方式，建立了国内、国外两个动物疫苗平台、四个研发中心（美国研发中心、内蒙古研发中心、杭州研发中心、北京研发中心）。公司在国内拥有以金河佑本研究院为核心的研发中心，与国内知名科研院所密切合作研发，涵盖创新产品工艺技术的优化、疫苗生产全程监测与质量把控、用户技术检测服务等，实现从抗原构建到新兽药申报的模块协同，真正构建国内动物疫苗行业系统最完整、功能兼备的研究机构。同时依托海外法玛威研发中心建立了具备全球视野的研发创新平台，与全球更多理念相同的科研院所深度协作，持续带来更多创新产品以及解决方案。

在环保业务领域，公司拥有行业内先进的自主知识产权的污水处理技术-微生物处理技术，污水处理效果非常显著，行业竞争力突出。

二是产品质量稳定可靠，业界拥有较高的知名度和美誉度。在兽用化药业务领域，公司饲用金霉素、盐酸金霉素等产品生产工艺及技术成熟，产品质量稳定可靠，得到了广大客户的信赖与好评。2002年，公司相关产品已通过了农业农村部兽药GMP认证，1994年至今，连续八次顺利通过美国FDA质量验收，并通过多家国外知名客户的质量审计。公司品牌在业内拥有了较高的知名度和美誉度，“金河”商标被国家工商行政管理总局认定为驰名商标。

在兽用疫苗业务领域，公司始终坚持“纯”的核心理念，并在此基础上，严格遵守“佑本品质三大准则”，真正确保用户手里的产品，都是始终品质如一的好产品，以安全、高效、稳定的高品质疫苗产品与解决方案，护佑动物健康，造福人类。佑本疫苗拥有抗原工业化量产技术平台、抗原纯化技术平台、抗原定量检测技术平台、基因工程亚单位抗原构建技术平台四大技术平台，有效确保了“纯”这一独特的产品质量。公司已进行多款产品的升级改造，均已取得了突破性进展。

三是具备丰富的产品矩阵，提升公司抗风险能力，助力公司持续成长。在兽用化药业务领域，目前，公司饲用金霉素产能为5.5万吨/年，公司新建的六期工程项目投产后新增产能6万吨/年，产能将实现大幅提升，充分保障了兽用化药产品未来几年市场增长的需求。新建项目投产后公司对新旧厂区结合目前市场需求重新进行规划，用于金霉素、土霉素、酵母粉其他兽用化药产品的生产，新建1,000吨/年盐酸多西环素项目的投产将进一步丰富公司兽用化药产品。

在兽用疫苗业务领域，公司目前有16个疫苗产品上市销售，构建了较丰富的兽用疫苗产品体系，包括猪用疫苗（主要有猪蓝耳、猪圆环、猪支原体肺炎、猪圆环支原体二联、猪细小、猪丹毒灭活疫苗、猪瘟活疫苗、猪胃腹二联活疫苗等）、反刍疫苗（布病疫苗、牛结节性皮肤病灭活疫苗（已通过应急评价））、宠物疫苗（主要有狂犬灭活疫苗，猫和马用疫苗在研发阶段）以及为疫苗配套的相

关诊断试剂。报告期，由公司推出的首款符合世界卫生组织理想标准的动物布病疫苗佑布泰获批上市，开启了公司牛羊疫苗新赛道。公司持续关注宠物用药领域，目前已有狂犬疫苗产品上市销售，公司也在进行犬四联 mRNA 疫苗研制，下一步将择机扩大产品种类与范围，以实现宠物疫苗进口替代目标，提高公司在宠物疫苗行业地位。反刍疫苗和宠物疫苗产品的推出将进一步拓宽疫苗业务产品销售、优化收入结构、对于抵消猪周期影响将发挥巨大的作用，极大地增强公司在该领域的综合实力。

四是建立了全球销售网络。公司目前已建立起全球销售网络，国内营销中心在全国设立了六个大区，大区下辖十几个分属区域，形成了覆盖全国的销售网络，能为客户提供优质快捷的产品服务和技术咨询。国际市场上，国际营销中心与美国法玛威公司通过设立销售分公司、建立代理商等渠道，初步形成了辐射全球重点市场的销售网络，并把兽用金霉素销售网络扩展至兽用疫苗，充分发挥协同效应。

五是成本优势明显。公司兽用化药产能布局主要在内蒙古，借助区位优势带动公司产品成本下行。首先在原料成本上，内蒙古为全国玉米产量大省，2022 年玉米总产量位居全国第三，同时临近国内玉米主产区东北三省，公司在采购运输储存方面优势突出；其次能源方面，内蒙古的煤炭电力能源价格相比其他省份具有明显价格优势，公司毗邻亚洲最大的露天煤矿准格尔煤矿和世界最大火电厂大唐托克托电厂，可以用较低成本采购煤炭和电力能源；此外公司

新建六期项目采用更具规模化和智能化的设备，有效实现集中放量生产和智能管理，助力公司实现产品成本进一步降低。

## 第四章、财务分析

### 一、2023 年财报数据与关键指标

金河生物于 2024 年 4 月 29 日发布 2023 年年报，2023 年度公司实现营业总收入 217413.10 万元，同比增长 2.42%；实现归母净利润 7793.29 万元，同比增长 12.76%；关键比率中，2023 年度公司资产负债率为 53.85%、总资产周转率为 0.44 次、销售毛利率为 29.55%、销售净利率为 4.34%。

表 11 金河生物财务报表汇总

单位：万元

	2023 年报	2022 年报	2021 年报	2020 年报
利润表摘要				
营业总收入	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
营业总收入同比增长率(%)	2.42	2.15	14.51	1.81
营业收入	217,413.10	212,270.53	207,798.87	181,463.90
营业收入同比增长率(%)	2.42	2.15	14.51	1.81
营业总成本	205,803.18	198,432.40	193,376.55	168,868.55
营业利润	10,473.27	12,124.07	13,971.14	12,943.31
营业利润同比增长率(%)	-13.62	-13.22	7.94	-26.47
利润总额	10,149.64	11,884.48	14,291.08	14,090.54
净利润	9,443.45	11,804.05	12,208.88	13,919.31
归属公司股东的净利润	8,645.70	7,554.34	9,399.24	11,732.45
归属公司股东的净利润同比增长率(%)	14.34	-19.63	-19.89	-36.56
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润	7,793.29	6,903.84	8,004.19	10,005.52
扣除非经常性损益后的归属母公司股东净利润同比增长率(%)	12.76	-13.75	-20.00	-31.39
非经常性损益	852.41	650.49	1,395.05	1,726.93
研发费用总额	11,526.54	12,201.08	8,728.96	7,949.92
资产负债表摘要				
流动资产	203,958.55	174,651.54	164,995.16	124,014.71
固定资产	137,049.13	130,466.91	91,325.04	92,201.58
长期股权投资	25.58	25.15	23.02	23.56
资产合计	545,380.74	450,558.25	406,452.59	337,686.72
流动负债	225,732.53	166,463.64	116,368.52	137,306.14
非流动负债	67,980.06	41,572.94	20,434.65	25,386.44
负债合计	293,712.60	208,036.59	136,803.17	162,692.59
股东权益	251,668.14	242,521.67	269,649.42	174,994.13
归属公司股东的权益	224,679.13	222,159.02	243,821.13	161,488.33
资本公积	89,648.30	88,896.28	107,904.70	42,193.61
盈余公积	13,053.53	12,317.10	12,285.89	12,048.41
未分配利润	56,010.27	55,631.22	48,108.09	45,299.23
现金流量表摘要				
经营活动产生的现金流量	19,876.59	12,447.12	15,297.85	25,808.00
每股经营活动产生的现金流量净额(元)	0.25	0.16	0.20	0.41
投资活动产生的现金流量	-53,418.81	-38,679.60	-39,798.55	-20,440.82
筹资活动产生的现金流量	41,305.06	15,043.27	44,870.32	2,760.37
现金及现金等价物净增加	8,670.22	-9,028.10	20,153.89	7,412.81

续上表 11

每股现金流量净额(元)	0.11	-0.12	0.26	0.12
期末现金及现金等价物余额	49,762.97	41,092.74	50,120.84	29,966.95
销售商品、提供劳务收到的现金	206,512.51	211,368.29	204,671.96	169,916.96
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	45,721.71	40,215.68	38,372.21	20,400.80
投资支付的现金	900.00	420.00	10.00	10.00
吸收投资收到的现金	--	5,480.00	90,437.54	--
取得借款收到的现金	203,305.80	160,138.79	123,984.39	124,931.81
折旧与摊销	18,095.02	15,804.82	13,412.20	12,176.35
关键比率				
EBIT	15,207.38	16,350.69	19,746.23	19,176.75
EBITDA	33,302.40	32,155.51	33,158.42	31,353.10
EBITMargin(%)	6.99	7.70	9.50	10.57
EBITDAMargin(%)	15.32	15.15	15.96	17.28
资产负债率(%)	53.85	46.17	33.66	48.18
总资产周转率(次)	0.44	0.50	0.56	0.54
净资产收益率-摊薄(%)	3.85	3.40	3.86	7.27
净资产收益率-加权(%)	3.88	3.09	4.81	7.13
净资产收益率-扣除/加权(%)	3.50	2.83	4.10	6.08
销售毛利率(%)	29.55	28.92	31.33	34.71
销售净利率(%)	4.34	5.56	5.88	7.67
净资产收益率-平均(%)	3.87	3.24	4.64	7.12
总资产净利率-平均(%)	1.90	2.75	3.28	4.14
投入资本回报率 ROIC(%)	3.21	4.21	4.97	6.22
销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入(%)	94.99	99.57	98.50	93.64
企业自由现金流量	16,484.47	32,267.92	-70,008.86	33,547.35
股权自由现金流量	76,510.21	92,854.06	-103,417.79	48,201.47
每股指标				
每股收益-基本(元)	0.11	0.10	0.14	0.18
每股收益-稀释(元)	0.11	0.10	0.14	0.18
每股收益-扣除/基本(元)	0.10	0.09	0.12	0.16
每股收益-扣除/稀释(元)	0.10	0.09	0.12	0.16
每股收益-期末股本摊薄(元)	0.11	0.10	0.12	0.18
PE(TTM)	43.42	53.10	50.90	29.73
PE(LYR)	43.42	53.10	50.90	29.73
PB(MRQ)	1.67	1.81	1.96	2.16
PB(LYR)	1.67	1.81	1.96	2.16
PS(TTM)	1.73	1.89	2.30	1.92
PS(LYR)	1.73	1.89	2.30	1.92
PCF(TTM)	18.89	32.23	31.27	13.51
PCF(LYR)	18.89	32.23	31.27	13.51
每股净资产 BPS(元)	2.88	2.85	3.12	2.54
每股销售额 SPS(元)	2.79	2.72	2.66	2.86

数据来源：同花顺 iFind

## 二、经营情况分析 with 未来盈利展望

### 2.1 经营情况分析

2023 年，公司实现营业收入 217,413.10 万元，比上年同期增长 2.42%；归属于上市公司股东的净利润为 8,645.70 万元，比上年同期增长 14.34%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7,793.29 万元，比上年同期增长 12.76%。

#### （1）兽用化学药品

兽用化学药品于 2023 年实现营业收入 101,606.99 万元，同比增加 3.27%，占营业收入的 46.74%；发生营业成本 68,318.65 万元，同比减少 3.47%，占营业成本的 44.60%；毛利率较去年同期上涨 4.69 个百分点。在经营状况中采取了以下措施保障生产质量。

一是质量体系始终与国际标准接轨。2023 年 9 月 4 日至 9 月 8 日，公司接受了美国 FDA 为期五天的 cGMP 现场检查，收到了美国 FDA 针对本次检查的现场检查报告（EIR），报告检查结果为 0-483（零缺陷）。这是公司连续第八次通过 FDA 认证。公司在生产质量管理 and 设备设施等方面能够满足 FDA 的 cGMP 要求，具备持续为美国 and 全球市场提供商业化 API（原料药）的资质，为公司进一步拓展美国 API 市场提供了新的契机，并对拓展全球规范市场带来积极作用。

二是新建项目投产，进一步巩固行业龙头地位。公司提前布局拥抱行业复苏。下游养殖行业历经多年的持续亏损，整体面临较大的经营压力，随着行业产能逐步优化，生猪养殖行业周期有望筑底

回升。下游养殖周期复苏，将带动对兽用化药需求增长。公司是全球规模最大的饲用金霉素生产企业，金霉素年产能 5.5 万吨左右，占据全球 50%以上产能。新建六期工程建设项目 2024 年投产，新增产能 6 万吨，届时公司化药产能将实现翻倍，进一步巩固行业地位。公司将凭借产能优势率先占据未来市场规模扩张的红利。

同时注重多品类兽用化药联合布局。公司六期工程项目投产后将对新旧产能进行规划，一部分用于金霉素生产，跟随市场需求稳步增长，逐步释放；一部分用于生产包括土霉素、酵母粉等在内的其他产品。新建 1,000 吨/年盐酸多西环素项目现已投产，也将进一步丰富公司兽用化药产品体系。公司新建六期工程项目采用更具规模化和智能化设备，可以有效实现集中放量生产，生产成本进一步降低。

三是持续推进技术创新，提升公司核心竞争力。报告期，公司持续加强与高校、专家团队合作，以公司研发优化筛选出的菌种进行基因改造，总结稳定的低成本生产工艺，满足销售市场特殊需求。通过光谱在线检测技术对发酵工艺进行调整，提高产品性能。有机氮源调控取得进一步提高，氮源单耗大幅降低。通过调整实验配方、发酵工艺等方式，获得了全新酵母液，并在发酵车间推广应用，不仅可以实现产品质量稳定，而且进一步降低产品生产成本。通过不断优化工艺、严控操作和工艺参数，盐酸金霉素和土霉素碱提取收率持续提升。

四是完善渠道覆盖，提升市场占有率。在国内市场中，2023年，公司积极组织参加各类饲料及畜牧业大型展会，加强市场教育工作。强化技术服务队伍建设，提升重点养殖县和规模化猪场开发力度，针对重点客户提供一对一的技术服务需求支持，持续推进金霉素加料器在大型猪场的推广使用，完善金霉素在规模化猪场的用药方案，有效解决养殖端的痛点问题。并通过技术研发，积极研究探讨金霉素在反刍动物中的使用。

在海外市场上，子公司法玛威药业公司销量实现稳步增长，尤其牛用金霉素增量较为突出，超额完成了全年任务，取得了历史性突破。结合市场变化情况，其他外销市场及时调整战略布局，2023年其他外销市场销量创历史新高水平。

## （2）兽用疫苗业务

2023年，兽用生物制品本期实现营业收入33,503.71万元，同比增加1.48%，占营业收入的15.41%；兽用生物制品发生营业成本12,495.26万元，同比增加16.67%，占营业成本的8.16%。主要采取了一下措施保障生产。

一是高研发成果转化，保障公司快速成长。研发创新是推动公司快速发展的关键因素。围绕“长板集成”的核心理念，公司构建了全球领先的集成创新平台，形成更高水准的平台化技术及产品，并在此基础上继续进行创新和螺旋式发展，实现可持续的战略竞争优势，保持公司研发实力的领先地位。2023年公司获得了布鲁氏菌活疫苗（BA0711株）、猪圆环病毒2型灭活疫苗（ZJ/C株）（悬浮

培养）2项批准文号；新产品注册方面，完成了猪圆环病毒2型灭活疫苗（ZJ/C株）变更注册，布鲁氏菌活疫苗（BA0711株）和猪流感二价灭活疫苗（鸡胚培养工艺）取得新兽药注册证书；新产品研发方面，狂犬灭活疫苗工艺变更获得临床试验批件、口蹄疫合成肽疫苗正在申请创新性评价、牛结节性皮肤病灭活疫苗已通过应急评价，非洲猪瘟灭活疫苗正在进行应急评价；奶牛乳腺炎三联灭活疫苗完成临床前研究，猪流行性腹泻病毒亚单位疫苗（S蛋白）进行临床前研究，猪伪狂犬灭活苗等待复核检验报告。

二是构建全球化动物疫苗集成创新平台，全面开启公司动物疫苗“纯”时代。公司建立了差异化的四大疫苗生产基地。金河佑本托克托智能工厂于行业内率先实现动物疫苗的智能化生产，拥有领先的生产工艺技术与更高的品控标准。主要生产牛羊疫苗及特种疫苗，拥有合成肽疫苗、布氏菌病活疫苗、细菌灭活疫苗、细胞悬浮培养病毒灭活疫苗等生产线。杭州佑本工厂侧重于猪用疫苗的研发生产，目前以猪圆环、蓝耳病、猪瘟和猪流行性腹泻疫苗为主，拥有细菌活疫苗、细胞毒活疫苗、细菌灭活苗、细胞毒灭活苗(含悬浮培养)等生产线。美国法玛威是公司疫苗板块的海外生产、研发基地，负责海外生产、基因工程亚单位疫苗、猪、宠物和伴侣动物疫苗的研发。下设明尼苏达州圣保罗生物制品公司和亚利桑那州钱德勒参考诊断实验室，在基因工程疫苗研究领域属于全球先进水平。吉林百思万可工厂作为未来创新型疫苗的生产基地，主要布局非洲猪瘟疫苗及新型动物疫苗，拓宽公司兽用疫苗产品结构。

三是重磅产品投产上市，奠定公司疫苗业务高速增长趋势。经过多年的研发和布局，公司形成了丰富的疫苗产品体系。现有疫苗产品 16 种，包括猪用疫苗（猪蓝耳、猪支原体、猪圆支、猪圆环、猪口蹄疫、胃腹二联）、反刍疫苗（布病疫苗、牛结节性皮肤病灭活疫苗（已通过应急评价））、宠物疫苗（狂犬疫苗）等。

首先，蓝耳灭活疫苗批签发数量达近四年最多。子公司金河佑本于 2017 年推出的蓝耳灭活疫苗佑蓝宝（CH-1a 株），凭借差异化优势和创新性实现蓝耳灭活疫苗市占率全国领先，2023 年批签发数量高达 71 批，比 2022 年增加 12 批，增长 20.34%，为近四年最多。针对常规弱毒易散毒、易免疫抑制、易变异、易重组等使用不安全问题这一市场亟需解决的难题，金河佑本创新性推出佑蓝泰，该产品在佑本集成创新平台上，由金河佑本海外研发制造基地美国 Pharmgate 与中国兽医药品监察所等联合研发的全球首个蓝耳嵌合疫苗。采用反向遗传操作技术与基因重组技术将经典毒株（SP 株）与高致病性毒株（GD 株）相应基因进行剪切替换，构建成全新的蓝耳嵌合毒株（PC 株）。具有一针两防（同时防控经典 PRRS 和 HP-PRRS）、使用安全（无注射升温反应、不发生水平传播、不返强、不易变异，不易与其他毒株发生基因重组）、可鉴别可净化（加入标记基因，可鉴别蓝耳病野毒，使蓝耳病的净化进入可操作时代）等优点。佑蓝泰可与佑蓝宝完美协同，形成最佳的免疫组合，构成“活+灭”蓝耳病完美解决方案，实现安全有效、又不损伤免疫系统，还能实现蓝耳病净化。

其次，海外疫苗平台研发产品投入市场，获得良好效益。公司海外疫苗平台法玛威推出的喘泰克（一针型）猪支原体肺炎复合佐剂灭活疫苗（P株）、喘泰克（双针型）猪支原体肺炎灭活疫苗（P株）和圆喘泰克猪圆环病毒2型&猪肺炎支原体二联灭活疫苗相继进入中国市场由金河佑本代理销售取得了良好的效益，其中喘泰克（双针型）上市后连续四年保持增长趋势，从2021年的21次批签发，增长至2023年的36次。截至4月20日，2024年度已累计批签发21次。

再次，布病疫苗落地推广2023年底，公司推出了首款符合世界卫生组织理想标准的动物布病疫苗佑布泰，凭借获得的稀缺的布鲁氏菌病缺失菌株“BA0711”，完美解决了传统布病疫苗的局限性。并在“盖茨梅林达基金”面向全球征集的“最理想布病疫苗”竞赛中，从全球1200多款布病疫苗中脱颖而出，荣获全球兽医联盟颁发的布病疫苗开发奖，获得了世界级机构的认可。佑布泰在对人安全、全群免疫、检测净化、牛羊通用等方面实现了全面突破。

目前，公司建有产能2亿山羊头份。佑布泰产品获批后，公司立即进行了市场推广和生产工作。紧抓春防、秋防机遇，政府采购和市场化销售全面推进，努力完成公司既定营收目标。

最后，公司战略布局非瘟疫苗。非洲猪瘟由于其病毒变异能力强，传播速度快等原因，目前，市场尚无有效防治的疫苗和药物。生猪养殖企业对非洲猪瘟疫苗研发进度关注度很高，由于我国生猪

养殖量巨大，非洲猪瘟疫苗市场空间巨大，各大动保企业竞争激烈提前研发布局。

2023年5月，公司投资2.88亿元收购吉林百思万可战略布局非瘟疫苗。与国内知名科研单位合作研发、联合申报了非洲猪瘟冻干灭活疫苗，目前处于农业农村部应急审批中。从疫苗实验结果来看，具有较高的保护性和较好的安全性。同时公司吉林非洲猪瘟疫苗生产线，规划产能2亿头份，现有产能1亿头份，可以实现产能快速提升，以适应未来巨大的市场需求。该生产线已于2024年2月通过GMP静态验收，并根据产品申请进度适时完成GMP动态验收。

### （3）农产品加工业务

公司积极关注上游原材料价格变化，保持合理库存，提高了成本控制能力，保障了金霉素原材料稳定供应。通过节能降耗、精细化管理等措施，全年各产品收率较计划指标均有所提高。2023年内，农产品加工业务实现营业收入61,326.50万元，同比增加8.31%。

### （4）环保业务

2023年，金河环保紧抓企业经营管理，保证生产系统稳定运行。2023年，环保业务实现营业收入12,894.49万元，同比增长19.86%，超额完成年度生产经营目标。2023年，公司污水处理系统稳定运行，保证再生水供水水质。积极拓展再生水供应新客户，加大再生水销售量，形成新的效益增长点。固废填埋量增幅较大，取得了较好经济效益。

公司大力推进科技进步和技术研发创新，技术优势得到持续加强。2023年，公司完成了1项发明专利和2项实用新型专利的专利申请工作。目前拥有有效发明专利3项，实用新型专利15项。同时加强企业基础管理，提高各项管理水平。2023年，公司全年实现安全零事故，荣获内蒙古自治区“五一劳动奖状”、呼和浩特市税务局纳税信用等级“五连A企业”荣誉称号。

工程项目建设稳步推进，扎实开展市场拓展业务，增加公司业务收入。2023年，公司五期项目手续办理工作稳步推进，渣场项目二期建设工作已落实土地手续的办理流程，原联合水务出水泵站已完成项目建设。2023年，公司完成了托克托县惠民垃圾处理厂渗滤液处理系统调试工作，签署了惠民垃圾处理厂渗滤液处理系统运营协议，并与园区管委会签署园区市政污水处理协议。

此外，公司积极加强人才队伍建设和优化，完善市场化薪酬激励机制。为进一步建立、健全公司长效激励机制，吸引和留住优秀人才，充分调动其积极性和创造性，提升团队凝聚力和公司核心竞争力，有效地将股东利益、公司利益和核心团队利益结合起来，2023年，公司向合计121名激励对象授予限制性股票2,237万股，首次授予和预留授予（第一批）限制性股票激励计划顺利推进，充分调动了管理团队和核心骨干的积极性。

同时积极回购股份，注重投资者回报。基于对公司未来发展前景及长期价值的认可，为维护广大股东利益，增强投资者信心，公司相继推出了两次股份回购方案。2022年9月30日，公司已完成

第一次股份回购，回购金额达 13,188.12 万元，该部分股份将全部用于股权激励。截至 2023 年底，公司正在实施的第二次股份回购计划已累计成交金额达 3,874.37 万元，该部分回购股份将全部用于股权激励或员工持股计划。

## 2.2 盈利预测

根据当前同花顺 iFinD 有关数据，能够预计公司 2024-2026 年营业总收入为 261063/304563/350900 万元，同比增速为 20.08%/16.66%/15.21%；归母净利润为 16137/21867/28550 万元，同比增速为 86.64%/35.51%/30.56%。实现 EPS 为 0.21/0.28/0.36 元。

表 12 金河生物未来三年财务预测

关键指标	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(万元)	2,07799	2,12271	2,17413	2,61063	3,04563	3,50900
营业总收入增长率	14.51%	2.15%	2.42%	20.08%	16.66%	15.21%
归母净利润	9399	7562	8646	16137	21867	28550
归母净利润增长率	-19.89%	-19.55%	14.34%	86.64%	35.51%	30.56%
基准股本(万股)	78042	78042	78042	78042	78042	78042
EPS 摊薄(元)	0.12	0.10	0.11	0.21	0.28	0.36
ROE	3.86%	3.40%	3.85%	5.75%	7.10%	8.45%
ROA	3.28%	2.75%	1.90%	2.50%	3.05%	3.65%
PE	50.90	53.10	43.42	18.23	13.46	10.31
PEG	--	--	3.03	0.21	0.38	0.34

数据来源：同花顺 iFinD