

生物股份 (600201)

证券研究报告

2021年11月25日

获一种非瘟疫苗发明专利，公司研发实力进一步彰显

事件：公司发布公告，公司全资子公司金宇保灵生物药品有限公司近日收到中华人民共和国国家知识产权局颁发的“一种基因缺失的减毒非洲猪瘟病毒毒株及其构建方法和应用”发明专利证书。

获非瘟疫苗发明专利，进一步彰显公司研发实力

该发明通过同源重组方法构建的基因缺失的减毒非洲猪瘟病毒毒株是在 II 型非洲猪瘟病毒基因组的基础上同时缺失了 CD2v, MGF (12L,13L,14L)和 I177L 基因片段的基因缺失毒株，其相对于亲本毒株明显减毒，且不会影响基因缺失病毒株的稳定复制和免疫原性。将其接种实验猪后不会出现实验猪体温明显升高、关节肿胀、发病或死亡现象，也无病毒血症发生，表现出良好的安全性和良好的免疫攻毒保护效果。我们认为，本次发明专利的取得是公司自主研发和联合研发长期投入的成果，将有利于保护公司知识产权及未来相关商业利益，并进一步激发科研人员的创新积极性，提高公司研发平台的核心竞争力，巩固公司在动保行业的领先地位。

业绩逆势保持增长，公司经营韧性十足

三季度公司实现营业收入 4.98 亿元，同比增长 3.02%，归母净利润 1.61 亿元，同比增长 41.83%。尽管下游养殖行情持续低迷，给动保产品的销售带来一定压力，在行业普遍下滑的背景下，公司收入仍然保持了增长。我们认为，一方面口蹄疫免疫相对刚需，另一方面在“先打后补”政策下猪用市场化疫苗替代政府招标采购疫苗后均价提高。同时，公司非口蹄疫猪用疫苗产品收入占比及市场份额提升导致综合毛利率上升，带动了盈利能力的提升。我们认为，随着下游盈利的改善，免疫程序有望回归正常，公司业绩有望持续改善。

科技创新驱动自主研发转型，研发实力不断增强

在非洲猪瘟疫苗方面，公司完成多组非洲猪瘟 mRNA 疫苗、腺病毒载体疫苗、亚单位疫苗的效力评价实验，并取得一定成果。此外，鸡马立克氏病活疫苗 (rMDV-MS-Δmeq 株) 和猪圆环病毒 2 型、猪肺炎支原体二联灭活疫苗 (重组杆状病毒 DBN01 株+DJ-166 株) 取得新兽药注册证书，各子公司正在积极推进产品批准文号申请及报审工作。金宇共立宠物疫苗自主研发和菌毒种引进审核工作稳步推进。我们认为，公司研发管线丰富，涵盖多款重磅产品，随着产品持续落地将支撑公司长期成长。

盈利预测与投资建议

我们预计 2021-2023 年，公司净利润 6.09/10.05/12.85 亿元，同比增长 50%/65%/28%，EPS 分别为 0.54/0.89/1.14 元，对应 PE 分别为 30/18/14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游疫情风险；产品研发风险；市场竞争加剧风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,126.78	1,581.91	2,119.01	2,761.01	3,382.01
增长率(%)	(40.59)	40.39	33.95	30.30	22.49
EBITDA(百万元)	558.76	771.32	823.31	1,288.28	1,618.65
净利润(百万元)	221.04	406.20	609.46	1,005.14	1,285.46
增长率(%)	(70.70)	83.76	50.04	64.92	27.89
EPS(元/股)	0.20	0.36	0.54	0.89	1.14
市盈率(P/E)	81.52	44.36	29.57	17.93	14.02
市净率(P/B)	3.88	3.62	3.23	2.87	2.51
市销率(P/S)	15.99	11.39	8.50	6.53	5.33
EV/EBITDA	34.43	27.56	18.73	11.61	8.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/动物保健
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	16 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,126.20
流通 A 股股本(百万股)	1,118.52
A 股总市值(百万元)	18,019.24
流通 A 股市值(百万元)	17,896.32
每股净资产(元)	4.70
资产负债率(%)	14.91
一年内最高/最低(元)	25.77/14.39

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517010002
wuli1@tfzq.com

王聪 分析师
SAC 执业证书编号: S1110519080001
wcng@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《生物股份-季报点评:Q3 业绩同比增长 42%，逆势下体现经营韧性》 2021-10-29
- 《生物股份-半年报点评:口蹄疫龙头地位稳固，非口蹄疫疫苗加速成长》 2021-08-28
- 《生物股份-公司点评:主力产品市占率坚挺，研发体系升级铸就长期成长基石!》 2021-01-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	1,108.51	1,516.03	1,865.60	2,347.06	3,242.80	营业收入	1,126.78	1,581.91	2,119.01	2,761.01	3,382.01
应收票据及应收账款	600.11	627.65	1,016.97	823.70	1,337.03	营业成本	424.63	607.50	679.42	698.45	829.40
预付账款	13.05	6.54	15.37	7.16	24.40	营业税金及附加	18.50	23.24	21.19	27.61	33.82
存货	245.29	350.66	315.86	369.33	444.32	营业费用	218.34	274.95	328.45	400.35	473.48
其他	726.58	686.13	719.56	1,150.47	866.80	管理费用	112.85	125.19	190.71	220.88	253.65
流动资产合计	2,693.55	3,187.02	3,933.36	4,697.71	5,915.35	研发费用	86.66	130.83	169.52	220.88	270.56
长期股权投资	265.46	266.72	266.72	266.72	266.72	财务费用	(17.83)	(19.57)	(20.00)	(27.00)	(33.00)
固定资产	1,195.02	1,698.89	1,666.10	1,640.10	1,617.18	资产减值损失	(55.44)	(14.16)	15.00	15.00	15.00
在建工程	454.44	20.93	42.56	55.54	63.32	公允价值变动收益	44.99	8.48	0.00	0.00	0.00
无形资产	519.71	576.69	534.27	491.85	449.43	投资净收益	(1.23)	24.01	5.00	5.00	5.00
其他	457.71	528.03	527.56	527.08	526.61	其他	41.70	(56.30)	(10.00)	(10.00)	(10.00)
非流动资产合计	2,892.33	3,091.26	3,037.20	2,981.29	2,923.27	营业利润	253.61	477.75	739.72	1,209.84	1,544.10
资产总计	5,585.88	6,278.28	6,970.94	7,679.51	8,838.91	营业外收入	1.34	0.26	0.83	0.81	0.63
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.45	1.80	1.36	1.54	1.57
应付票据及应付账款	295.24	330.32	369.30	349.91	504.14	利润总额	253.50	476.21	739.19	1,209.11	1,543.16
其他	252.77	349.22	384.60	386.35	465.47	所得税	26.61	53.82	110.88	181.37	231.47
流动负债合计	548.00	679.53	753.90	736.26	969.61	净利润	226.89	422.39	628.31	1,027.75	1,311.69
长期借款	15.08	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	5.85	16.19	18.85	22.61	26.23
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	221.04	406.20	609.46	1,005.14	1,285.46
其他	153.70	335.81	335.81	335.81	335.81	每股收益(元)	0.20	0.36	0.54	0.89	1.14
非流动负债合计	168.78	335.81	335.81	335.81	335.81						
负债合计	716.78	1,015.34	1,089.71	1,072.07	1,305.42						
少数股东权益	221.82	281.28	300.13	322.74	348.97	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	1,126.24	1,126.24	1,126.20	1,126.20	1,126.20	成长能力					
资本公积	881.01	886.67	909.31	909.31	909.31	营业收入	-40.59%	40.39%	33.95%	30.30%	22.49%
留存收益	3,660.90	4,005.64	4,454.91	5,158.50	6,058.32	营业利润	-71.48%	88.38%	54.83%	63.55%	27.63%
其他	(1,020.87)	(1,036.89)	(909.31)	(909.31)	(909.31)	归属于母公司净利润	-70.70%	83.76%	50.04%	64.92%	27.89%
股东权益合计	4,869.10	5,262.94	5,881.23	6,607.44	7,533.49	获利能力					
负债和股东权益总计	5,585.88	6,278.28	6,970.94	7,679.51	8,838.91	毛利率	62.32%	61.60%	67.94%	74.70%	75.48%
						净利率	19.62%	25.68%	28.76%	36.40%	38.01%
						ROE	4.76%	8.15%	10.92%	15.99%	17.89%
						ROIC	6.54%	14.51%	22.54%	33.71%	39.80%
						偿债能力					
						资产负债率	12.83%	16.17%	15.63%	13.96%	14.77%
						净负债率	-21.94%	-28.81%	-31.72%	-35.52%	-43.05%
						流动比率	4.92	4.69	5.22	6.38	6.10
						速动比率	4.47	4.17	4.80	5.88	5.64
						营运能力					
						应收账款周转率	1.63	2.58	2.58	3.00	3.13
						存货周转率	4.04	5.31	6.36	8.06	8.31
						总资产周转率	0.19	0.27	0.32	0.38	0.41
						每股指标(元)					
						每股收益	0.20	0.36	0.54	0.89	1.14
						每股经营现金流	0.36	0.62	0.34	0.71	1.15
						每股净资产	4.13	4.42	4.96	5.58	6.38
						估值比率					
						市盈率	81.52	44.36	29.57	17.93	14.02
						市净率	3.88	3.62	3.23	2.87	2.51
						EV/EBITDA	34.43	27.56	18.73	11.61	8.71
						EV/EBIT	42.59	35.57	21.43	12.65	9.33

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	226.89	422.39	609.46	1,005.14	1,285.46
折旧摊销	107.54	174.12	103.59	105.44	107.55
财务费用	9.25	1.28	(20.00)	(27.00)	(33.00)
投资损失	1.23	(24.01)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	415.17	320.23	(321.93)	(300.06)	(88.07)
其它	(354.84)	(194.40)	18.85	22.61	26.23
经营活动现金流	405.24	699.61	384.97	801.12	1,293.17
资本支出	334.21	123.56	50.00	50.00	50.00
长期投资	56.92	1.26	0.00	0.00	0.00
其他	21.98	(510.52)	(95.38)	(95.13)	(94.79)
投资活动现金流	413.11	(385.70)	(45.38)	(45.13)	(44.79)
债权融资	40.08	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(173.32)	16.07	194.02	28.20	34.20
其他	(713.26)	4.87	(184.04)	(302.74)	(386.84)
筹资活动现金流	(846.50)	20.95	9.98	(274.54)	(352.64)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(28.15)	334.86	349.57	481.46	895.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风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。天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com