

生物股份 2022 年 4 月 21 日机构投资者调研记录

调研时间：2022 年 4 月 21 日 21 时 30 分

调研人员：

姓名	机构名称	姓名	机构名称	姓名	机构名称
Coron Li	Boyu Capital	胡万程	中欧基金	毛琳	呈瑞投资
Lynda Zhou	FIL Investments International	孙永泰	中信建投基金	赵强	德邻众福投资
Wenlin Li	Manulife	易浩宇	华融基金	张胤	瑰钰资管
唐商恩	WT Asset Management Limited	朱子君	嘉实基金	刘强	恒复投资
吴立	天风证券	饶于晨	光大资管	陈丽丽	恒复投资
黄海利	天风证券	王斌	天弘基金	王友红	名禹资管
陈炼	天风证券	王建伟	天时开元基金	郭晗	泊通投资
林逸丹	天风证券	安慧丽	永赢基金	王圣钦	普辉投资
吴伟	天风证券	邱庚韬	万家基金	刘笑涵	睿亿投资
陈潇	天风证券	严谨	兴业国际信托	宋正元	沃珑港资管
文灿曦	天风证券	姜涵予	兴业基金	张亚北	喜世润投资
盖元萁	天风证券	孙浩中	信诚基金	商小虎	禧弘资管
张岩松	中银国际	张展华	中信资本	刘骏阳	湘楚资管
鲍明明	中信证券	王桑	博研资本	陈诤	前海无锋基金
朱欣崧	中信证券	王治璇	高毅资产	陈飞云	金之灏基金
彭家乐	中信证券	李韵滢	宽远资产	罗燕	金之灏基金
程诗月	东兴证券	郑施	宽远资产	樊星	唐融投资
沈嘉妍	国金证券	王厚恩	金泰银安	张亮	熙山资本
陈鹏	华创证券	李勇	润晖资产	李声农	龙远投资
肖意生	光大证券	李佳丰	财通基金	刘倩	天安人寿
沙弋惠	汇丰前海证券	唐宇凌	财信吉祥人寿	肖琳	万方资管
陈群	高盛资本	钱怡	大家资管	夏洋	鸿翎基金
史慧瑜	高盛资本	胡筱	大家资管	温震宇	西部利得
秦晴	高盛资本	赵雪莲	德邦自营	钱镜如	合众易晟
李政隆	睿远基金	邱永贵	海川汇富资管	杨寅啸	合众易晟
刘宏	前海开源	管铂泽	河清投资	于淼	涌德瑞烜
刘丛丛	朱雀基金	杨一	红土创新基金	李泽	长江养老
梅思哲	博时基金	刘小瑛	源乘投资	龙娴	长隼资本
刘浩宇	东吴基金	曾尚	源乘投资	童诚婧	旌安投资
吴佩菁	国金基金	赵绪宇	交通银行	俞谷声	美浓投资
施钰	国泰基金	龚嘉斌	金建投资	毛一凡	正心谷
赵钦	华安基金	吕伟志	景泰利丰	吕明明	中国农业银行
李晓峥	华安基金	于利强	青骊投资		

调研方式：电话会议调研

上市公司出席人员：总裁 张竞、副总裁兼董事会秘书 杨钊

调研内容：

一、董秘解读

1、业绩说明

2021年，公司营业收入17.76亿元，同比增长12.29%，归母净利润3.82亿元，同比下滑5.89%。剔除辽宁益康近4000万商誉减值及新立项非洲猪瘟mRNA疫苗上千万级研发投入等因素对利润的影响，公司归母净利润与营业收入的增速基本相当。

2022年第一季度收入3.42亿元，同比下滑34%，归母净利润8,100万，同比下滑62%。

2021年前三季度比较符合公司年初规划完成的任务量，但2021年第四季度和2022年第一季度的收入和利润低于公司整体预测。主要原因是2021年第四季度期间，猪价出现继2021年六月份以来的第二次探底，价格从12元/公斤再次跌到10元/公斤左右，同时2022第一季度的猪价也在底部震荡，维持11-13元/公斤左右，行情低迷导致去年下半年产能去化并延续到现在。2021年6月份能繁母猪存栏量将近4,600万头，截至今年3月份只有不到4,200万头，整体产能去化8%-9%。今年3-4月，产能大概率也是加速下滑的。养殖产业实际经营情况和疫苗产品批签发的数据都体现出产能仍处于去化状态，并且产能去化速度比官方数据还要多一些。具体来看，河南、广西、山东、湖南、东北地区的散户去化程度在30%-80%之间不等。猪价下跌、产能去化会对未来出栏量和疫苗免疫积极性产生影响，而影响最大的是由于母猪配种量减少，进而导致母猪生产仔猪数量减少。以口蹄疫为例，仔猪断奶后还需要进行两次间隔30天的免疫，所以行情低迷引起母猪产能减少导致的疫苗需求减少是非常显著的。

各类产品收入：

2021年营业收入，口蹄疫疫苗占比67%左右，其中市场化疫苗占比80%左右；圆环、伪狂犬、蓝耳、猪瘟等其他猪用疫苗占比14%左右；禽流感疫苗收入占比14%左右；反刍类疫苗占比5%左右，同比增长近70%。

2022年一季度营业收入，口蹄疫疫苗占比67%左右，其中市场化疫苗占比近70%；圆环、伪狂犬、蓝耳、猪瘟等其他猪用疫苗占比12%左右；禽流感疫苗收入占比15%左右；反刍类疫苗占比6%左右，同实现翻倍增

长。今年第一季度是生猪养殖行业严冬，下游养殖行业处在缩表的状态。

目前来看，牛羊产业无论从养殖的规模化程度、疫苗覆盖率都是远低于猪产业和禽产业，这也意味着反刍疫苗市场未来存在非常可观的潜在增量。尤其是非洲猪瘟疫情爆发以来，人们对肉类蛋白的消费结构发生变化，牛羊肉的需求量明显提升。公司在反刍疫苗市场方面是具有较高的研发水平和竞争优势的。

2、对于行业的观点

1) 市场化改革：市场化改革的影响有两个方面，分别是研发端和销售端。

研发市场化是指提升自主研发能力，用跨行业的资源、技术优势去解决目前尚未攻克的疫苗产品。过去动物实验只允许在指定的科研院所进行，但从 2020 年开始公司已逐步具备 P3 实验室的能力，并已开展一系列行业内没有企业能独立研究的口蹄疫、非洲猪瘟等疫苗，这是打开研发市场化最关键的一步。

销售市场化是指过去两年农业部推出相应政策，如“先打后补”政策，要求到 2022 年末全国规模化养殖企业停止采购政府采购疫苗，2025 年全面取消政府采购疫苗，这个过程也离不开整个养殖规模化提高带来的自主需求变化。

2) 行业空间认知：增长点来自周期性和成长性

从周期性角度看，养殖规模化在过去五到十年给动保行业带来较好的成长，未来也呈现规模化的趋势，相信这种红利增长还将持续。主要体现在两个指标，免疫密度和免疫深度，集团企业更多代替散户，市场化疫苗代替政府采购。

从成长性角度看，主要是新技术和新疫病带来新革命和新需求。典型的是非洲猪瘟疫苗到目前没有解决，猪产品里联苗的攻克，还有反刍疫苗、宠物疫苗、水产疫苗，均和国外技术和产品有一定差距。从技术的角度来看，基因工程疫苗、核酸疫苗，这种颠覆性技术迭代而来的成长性是更可观的。非洲猪瘟需要解决体液免疫和细胞免疫并存的问题，目前技术成熟度不足，从公司目前研发路径来看，mRNA 疫苗技术是值得深入挖掘的方向，但在 mRNA 疫苗的技术专利上仍有卡脖子问题。

3) 行业竞争格局

长期来看，动保行业壁垒会因为牌照稀缺性和国家粮食安全战略而长期存在。目前，国内前 10 家动保企业的产值在行业里总共占比 50%左右，集中化程度较高。但仍然有 80 家左右同行业公司的收入体量不足 2

亿元，平均在 1.5 亿左右的企业处于盈亏平衡线附近。另外，研发技术水平是能够颠覆现有产品竞争力或者改变整个产业定价权的，这就离不开企业配套相应的激励政策。

3、公司研发

从公司占营业收入 15%的研发支出可以看出公司对研发技术的重视程度。另外，最新信息近期美国 GenVax 公司正在与美国农业部梅岛动物疫病中心 (USDA-ARS-PIADC) 合作开发非洲猪瘟的 mRNA 疫苗，这个疫苗将会在梅岛实验室开展测试。公司在 2019 年 3 月组织的非洲猪瘟国际大型交流论坛，也邀请到梅岛实验室主任专家来做报告。我们认为 mRNA 疫苗很可能是未来重要的疫苗研发趋势，也是非洲猪瘟疫苗研发的突破点。其次，亚单位疫苗也有较高的关注度，同时安全性也不错，但效果仍需要真实完整的实验数据支持。

二、总裁分享

目前养殖行业确实处于低潮，从非洲猪瘟爆发的几年以来，生猪养殖行业一直在非洲猪瘟的疫情防控中探索前行，生物股份在研产品也在快速推进。从病毒疫苗、活苗向基因工程疫苗多联多价疫苗进行升级，以及最近推出的联苗和反刍联苗的推出，这个过程中我们一直大力布局非洲猪瘟疫苗的研发。研发之外，公司一直坚持智慧防疫和智能制造，引领动保行业的不断升级，通过向养殖户提供均一稳定安全高效的疫苗和疫病防控整体解决方案，为养殖户实现降本增效，实现国内生物制品对进口生物制品大规模的替代

从宏观说，“十四五”农业部规划“2+4”现代化的畜牧业发展体系，生猪+禽两个万亿级的产业，四个千亿级的产业。强免市场不断收缩，为强免的直销产品提供了巨大的空间。放到三到五年的维度看，未来的三年里，公司的成长由非口蹄疫产品的支撑，也有蓬勃发展的反刍市场支撑，预计三到五年后，非口蹄疫产品的销售份额将与口蹄疫产品持平。结合政采社会化服务的开展，生物股份将可以更好的服务于渠道客户、中小型客户。第二个三到五年宠物的产品线能够全部实现上市，也会形成下一个成长的发力点。同时也会有海外市场的拓展。

公司的内部建设来说，始终贯穿的是组织协同和人员能力的建设，近两年在公司内部人员配置上和技能上进行不断的优化，支撑上述战略目标的实现。下一个十年是科技的十年，公司动物生物安全三级实验室

已经成为行业联合创新的平台，公司充分发挥区位优势，除了三个生产基地的研发实验室，在上海和北京也已经拓展了研发，引进博士研发团队以支撑公司以研发决胜未来。反刍动物方面，在养殖上有非常大增长空间，公司已经在大力布局反刍动物多联多价疫苗产品。

三、投资者问答

问题一：下游养殖行业利润面临比较大的压力，客户对于疫苗费用的支出是否有变化？不同的规模厂有何差异？预计本年二季度特别是下半年的情况是否会有明显好转？

答：关于疫苗产品价格，短期不会有特别大的变化。出栏量在几千头以上的养殖厂的口蹄疫、猪瘟、伪狂、蓝耳等常规苗基本都会打，母猪的乙脑和细小也会打，疫苗费用在养殖成本中占比相对较小。今年二季度或者下半年主要看价格和需求，价格在短期不会做出非常大的调整，需求量方面要看养殖企业的情况。养猪业深度亏损，母猪存栏缩减，配种比例下降，产能向后推移，从而对疫苗需求量有所影响。随着产能去化的力度增加，第三、四季度养殖场配种率会缓慢提升，预计下半年整体行情向好发展。

问题二：针对目前下游行情，公司给客户的账期是否有变化？坏账比例预计有多少？

答：针对不同客户的信用质量，账期对应匹配合理区间。公司对客户的养殖情况、经营情况保持动态关注，在养殖行情困难时，为了与客户共同渡过难关，公司会将账期在合理范围内适当灵活调整。公司根据不同账期情况，按照最严格的方式以不同比例计提，具体情况在年报附注中有披露。

问题三：公司的研发能力一直是很强的，能不能请您介绍一下公司非瘟疫苗的路线和进度？

答：公司在2020年获批P3实验室后，在非洲猪瘟疫苗研发方面投入了非常多的精力，从灭活苗、弱毒苗、腺载体苗、亚单位疫苗及核酸苗都有尝试和摸索。公司积极同多家科研院所与高校进行合作，同时也在自主进行靶点的筛选。公司在mRNA技术路线方向上也投入较大，过去两年对于靶点的筛选已经完成了70%到80%，目前几个靶点已经申请注册了专

利，未来剩下更多的工作是靶点的优选。从 mRNA 工作平台来看，包括包裹的递送、优化、表达，这些都是研发平台化的工作。mRNA 路线未来还会有更多龙头企业去合作研发，最终实现商业化。

问题四：公司口蹄疫市场苗和招采苗的毛利率大概是什么水平？未来市场苗的毛利率有可能再提升吗？

答：口蹄疫市场苗和招采苗毛利率平均在 65%-70%左右，市场苗可能高于这个上限，招采苗可能低于这个下限。过去几年中招采苗稳中有升，价格比较平稳，市场苗稳中有降。从成本端来看，现在产能利用率整体偏低，导致折旧、摊销的成本偏弱，但在人工、可变的成本上和同行有很大的优势，成本下降的空间还是比较大的。

问题五：上年四季度生猪存栏量较高，公司口蹄疫产品销售量下滑比较多吗？

答：单四季度来看，口蹄疫市场苗收入与去年同期几乎持平。全年销售额大约 12 亿，其中市场苗占 80%。第四季度同比有个位数下滑，下滑的原因是去年 10 月份开始，生猪养殖行业出现深度亏损，在此极端情况下出现疫苗的需求量和猪的出栏量不一定完全成正比。对规模化养殖场来说不会大幅改变免疫的覆盖率，但目前国内的养殖结构里还是有一半左右的养殖量是散户提供的，这一部分养殖户免疫意愿的降低会对整体需求有小幅的影响。

问题六：公司对猪周期怎么看？近期猪价涨幅较大，公司认为是缺猪反转，还是疫情带来短期错配？

答：从目前来看，当前生猪养殖行业亏损的深度和持续时间是史无前例的。现金流的持续亏损使得大型养殖集团特别是中小养殖户能繁母猪仍在持续去化。部分养殖企业认为现在不是配种的最佳时间点，仍在观望，在这个过程中继续淘汰母猪。产业上下游认为官方公布的能繁母猪去化速度比较谨慎，可能由于选取的样本范围不太一致，我们倾向于比官方公布的母猪存栏数据去化得更多一点。

问题七：猪周期的变化中，请公司对疫苗销售的景气度跟猪价的相关性解释一下？

答：疫苗产品对养殖业本质上是一个保险产品的属性，疫苗成本占养殖成本的比例小于 5%。一般情况下疫苗的销量与猪价没有必然的相关性，不同疫苗品种的销量也因其作用不同而存在差异。特殊情况下，当养殖行业出现深度亏损并且对未来行情的预测较悲观时，可能会对部分疫苗需求和免疫成本投入产生负面影响。从去年四季度到今年一季度的情况来看，生猪养殖业正面临这种极端情况，会对疫苗整体的销售景气度产生一定影响。

问题八：公司利润率的波动主要取决于哪些因素？

答：目前很多的原材料都在发生一些国产替代，未来原材料价格上涨概率不大，技术升级会带来效率提升。影响利润率主要是产品结构以及不同生命周期的产品数量。如果产品结构中有成长性和竞争格局较好的产品，将会对毛利率有很好的提振。公司过去几年从单纯只有猪苗产品收入，到布局禽苗和反刍苗，再到布局宠物疫苗，不断扩展业务范围，使公司产品矩阵更为完整，提高上市以后产品的竞争力和毛利率。