

生物股份(600201)

报告日期: 2023年04月22日

优化营销战略实现逆势复苏, 布局前沿领域巩固核心优势

——生物股份 2022 年报及 2023 一季报业绩点评

事件概述: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年实现营业收入 15.29 亿元, 同比下降 13.9%; 实现归母净利润 2.11 亿元, 同比下降 44.9%; 实现毛利率 55.2%, 同比减少 6.7pct。2023 一季度实现营业收入 3.64 亿元, 同比增加 6.5%; 实现归母净利润 1.07 亿元, 同比增加 31.8%; 实现毛利率 59.7%, 同比增加 4.5pct。

投资要点

□ 下游行情波动, 公司经营压力加大

2022 年因生猪价格大幅波动, 导致养殖企业盈利窗口期较短, 进而挤压上游动保企业盈利空间, 尤其是上半年养殖业的深度亏损, 使得其防疫用药积极性下降。为与客户共度时艰, 公司及时灵活调整经营策略, 让出一定的盈利空间来持续增加与客户的粘性。在此情景下, 公司积极推动疫苗采购市场化改革, 口蹄疫疫苗全年销量同比下滑 12.2%, 但市占率依然稳居行业第一, 布病疫苗、猪圆环疫苗、猪伪狂犬疫苗销量同比分别快速增长 51.1%、29.4%、78.2%, 增加了公司抗风险及周期的能力。

□ 非口蹄疫产品开始发力, 公司一季度业绩逆势增长

2023 年一季度下游养殖业持续低迷, 公司积极推动渠道优化, 建立大客户营销方案, 实行非口蹄疫疫苗战略。一季度猪用疫苗中非口蹄疫疫苗占比快速提升, 其中猪瘟+伪狂犬一针三防免疫组和、蓝耳疫苗等产品受到客户信任, 实现了快速推广。反刍疫苗中, 布病疫苗、牛二联疫苗两款大单品突破性增长拉动整体板块。同时公司拥有诸多小型单品, 可满足市场的广阔的长尾需求, 挖掘小众市场红利。

□ 非瘟疫苗厚积薄发, 抢先进入空白市场

公司拥有国内首家由企业投资建设的 P3 实验室, 积极开展非洲猪瘟疫苗研发, 通过亚单位及 mRNA 等多条技术路径攻关。2023 年 3 月 21 日公司发布公告, 与中科院等科研单位签订《非洲猪瘟亚单位(纳米颗粒)疫苗技术开发(合作)合同》, 共同研究开发非洲猪瘟亚单位疫苗, 旨在为养殖户分散疫病风险。在当前非瘟散发难以防控的背景下, 该款疫苗研发进程有望加速推进, 若顺利上市销售, 将快速打开市场空间, 再造领先的市场传奇。

□ 盈利预测及估值

我们认为新产品的陆续推出和非口蹄疫战略的延伸将充分释放公司的盈利空间, 预计 2023-2025 年归母净利润为 4.32/5.41/6.02 亿元, 对应 PE 为 27.65/22.07/19.82 X, 维持“买入”评级

□ 风险提示

(1) 研发进度不及预期; (2) 下游景气度恢复不及预期; (3) 行业竞争继续恶化。

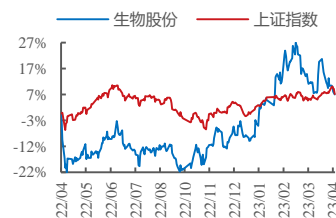
投资评级: 买入(维持)

分析师: 孟维肖
 执业证书号: S1230521120002
 mengweixiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.65
总市值(百万元)	11,931.93
总股本(百万股)	1,120.37

股票走势图



相关报告

- 《推出员工持股计划, 彰显未来增长信心》 2023.02.28
- 《定增布局 mRNA 疫苗研发和产能建设, 再次引领行业》 2023.02.09
- 《困境已过, 再次腾飞——生物股份深度报告》 2023.01.04

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1529	1938	2318	2562
(+/-) (%)	-13.94%	26.77%	19.62%	10.51%
归母净利润	210.7	431.6	540.7	602.1
(+/-) (%)	-56.85%	104.86%	25.29%	11.35%
每股收益(元)	0.19	0.39	0.48	0.54
P/E	56.64	27.65	22.07	19.82

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2681	3537	3992	4928
现金	1405	1846	2152	2912
交易性金融资产	47	290	174	170
应收账款	817	870	1075	1212
其它应收款	49	49	61	71
预付账款	10	11	13	14
存货	333	417	449	500
其他	19	55	70	48
非流动资产	3709	3717	3851	3558
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	267	267	267	267
固定资产	1642	1745	1736	1696
无形资产	347	304	259	199
在建工程	152	255	315	156
其他	1301	1144	1273	1240
资产总计	6389	7254	7843	8485
流动负债	659	798	867	934
短期借款	10	3	4	6
应付款项	354	428	475	524
预收账款	0	0	0	0
其他	294	367	387	404
非流动负债	381	357	364	367
长期借款	0	0	0	0
其他	381	357	364	367
负债合计	1040	1155	1231	1302
少数股东权益	277	256	229	199
归属母公司股东权益	5072	5842	6383	6985
负债和股东权益	6389	7254	7843	8485

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	345	655	325	631
净利润	200	410	514	572
折旧摊销	199	156	167	173
财务费用	(46)	(24)	(29)	(37)
投资损失	5	(3)	(1)	(1)
营运资金变动	17	31	(166)	(77)
其它	(31)	86	(159)	1
投资活动现金流	177	(570)	(50)	91
资本支出	20	(317)	(169)	75
长期投资	5	(4)	1	1
其他	152	(250)	118	16
筹资活动现金流	(437)	355	31	39
短期借款	10	(7)	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	(447)	362	30	37
现金净增加额	84	440	306	761

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1529	1938	2318	2562
营业成本	685	815	918	1009
营业税金及附加	22	28	34	37
营业费用	294	346	429	461
管理费用	127	155	185	205
研发费用	134	165	199	222
财务费用	(46)	(24)	(29)	(37)
资产减值损失	79	(0)	4	16
公允价值变动损益	(5)	(2)	(3)	(3)
投资净收益	(5)	3	1	1
其他经营收益	32	24	25	27
营业利润	255	479	602	674
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
利润总额	246	469	592	664
所得税	45	59	78	92
净利润	200	410	514	572
少数股东损益	(11)	(22)	(27)	(30)
归属母公司净利润	211	432	541	602
EBITDA	424	601	729	799
EPS (最新摊薄)	0.19	0.39	0.48	0.54

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-13.94%	26.77%	19.62%	10.51%
营业利润	-51.00%	87.59%	25.71%	12.01%
归属母公司净利润	-56.85%	104.86%	25.29%	11.35%
获利能力				
毛利率	55.17%	57.93%	60.42%	60.62%
净利率	13.09%	21.16%	22.16%	22.33%
ROE	3.86%	7.54%	8.51%	8.73%
ROIC	3.61%	6.65%	7.64%	7.72%
偿债能力				
资产负债率	16.27%	15.93%	15.69%	15.34%
净负债比率	1.01%	0.32%	0.40%	0.49%
流动比率	4.07	4.43	4.61	5.27
速动比率	3.56	3.91	4.09	4.74
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.28	0.31	0.31
应收账款周转率	2.05	2.43	2.48	2.32
应付账款周转率	2.01	2.14	2.07	2.07
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.39	0.48	0.54
每股经营现金	0.31	0.58	0.29	0.56
每股净资产	4.53	5.21	5.70	6.23
估值比率				
P/E	56.64	27.65	22.07	19.82
P/B	2.35	2.04	1.87	1.71
EV/EBITDA	21.05	16.74	13.50	11.33

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

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，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>