

生物股份(600201)

报告日期: 2023年08月25日

收入结构愈加平衡, 盈利能力显著改善

——生物股份 2023 年中报点评

公司 2023 上半年实现营收 6.85 亿元, 同比+6.7%; 实现归母净利润 1.34 亿元, 同比+28.1%; 实现毛利率 57.6%, 同比+6.0pct。其中 Q2 实现营收 3.21 亿元, 同比+6.8%; 实现归母净利润 0.28 亿元, 同比+15.6%; 实现毛利率 55.2%, 同比+7.7pct。

投资要点

□ 非口蹄疫疫苗延续增长, 公司产品收入结构趋于平衡

在下游养殖业面临较大经营压力的背景下, 公司针对猪、禽及反刍动物板块制定不同经营策略, 深化推进研发-生产-销售“铁三角”协同联动机制, 经营情况持续向好。**猪用板块:** 在持续巩固口蹄疫疫苗市场份额稳居行业第一的基础上, 通过技术营销、方案营销, 大力推行“一针三防”组合免疫方案, 支撑非口蹄疫疫苗产品收入快速增长;**反刍动物板块:** 销售团队快速扩大, 通过布病疫苗、牛二联疫苗的快速推广, 实现业绩持续增长;**禽用板块:** 持续推进禽用产品事业部的整合和优化, 业绩改善明显。各板块均衡发展下, 公司抗风险能力得到明显增强。

□ 工艺优化降本效果显著, 盈利能力明显改善

公司智能制造事业部推进产品全生命周期质量管理理念, 学习引进新技术、新工艺, 对常规产品实行多维度提升质量评价方法, 建立跨部门联合攻关项目组, 通过工艺优化、质量提升, 实现提质增效和品牌战略。上半年, 公司核心产品生产效率持续改善, 整体营业成本同比下降 6.6%。同时, 公司对营销体系进行组织变革, 提升产品服务解决方案能力提升, 渠道销售份额快速提升, 助力上半年毛利率大幅提升 6pct。

□ 新品研发与销售端绑定, 支撑公司长久发展

二季度研发费用为 0.39 亿元, 同比大幅增长 44.7%, 主要系公司深化推进研发-生产-销售“铁三角”协同联动机制, 加大了重点疫苗及多联多价新型疫苗研发, 研发管线中猪丹毒活疫苗(G4T10株)、牛结节性皮肤病灭活疫苗(NMG株, 悬浮培养)、猪瘟 E2 蛋白亚单位疫苗、牛支原体活疫苗、羊布鲁氏菌病(Rev.1株)新型活疫苗均取得阶段性进展, 宠物疫苗研发工作也顺利推进, 有望在未来一段时间内陆续上市。同时, 公司发行定增用于猪、反刍动物和宠物 mRNA 疫苗研发体系的建立, mRNA 疫苗具有更高的安全性和更高的有效保护率, 是未来主要的研发趋势, 也是非洲猪瘟疫苗的潜在突破点, 公司作为国内率先布局该技术领域的动保企业, 将进一步巩固行业技术领导者地位, 支撑长期业绩增长。

□ 盈利预测及估值

预计 2023-2025 年归母净利润为 3.7、4.6、5.5 亿元, 对应 PE 为 28.0、22.4、18.6X, 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, 此外公司非洲猪瘟疫苗研发已正式向农业部提交应急评价材料, 若成功商业化将成为新的业绩增长点, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 研发进度不及预期; 下游景气度恢复不及预期; 行业竞争继续恶化

财务摘要

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 1529 | 1797 | 2216 | 2487 |
| (+/-) (%) | -13.94% | 17.54% | 23.34% | 12.24% |
| 归母净利润 | 210.7 | 366.8 | 458.3 | 552.2 |
| (+/-) (%) | -56.85% | 74.11% | 24.95% | 20.48% |
| 每股收益(元) | 0.19 | 0.33 | 0.41 | 0.49 |
| P/E | 48.66 | 27.95 | 22.37 | 18.56 |

资料来源: 浙商证券研究所

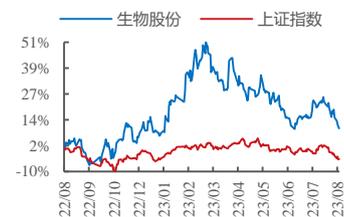
投资评级: 买入(维持)

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

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 9.15 |
| 总市值(百万元) | 10,251.38 |
| 总股本(百万股) | 1,120.37 |

股票走势图



相关报告

- 《优化营销战略实现逆势复苏, 布局前沿领域巩固核心优势》2023.04.22
- 《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

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E | (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 2681 | 3424 | 3852 | 4779 | 营业收入 | 1529 | 1797 | 2216 | 2487 |
| 现金 | 1405 | 1878 | 2141 | 2898 | 营业成本 | 685 | 735 | 862 | 958 |
| 交易性金融资产 | 47 | 290 | 174 | 170 | 营业税金及附加 | 22 | 25 | 33 | 36 |
| 应收账款 | 817 | 770 | 976 | 1107 | 营业费用 | 294 | 341 | 432 | 448 |
| 其它应收款 | 49 | 45 | 58 | 69 | 管理费用 | 127 | 144 | 186 | 204 |
| 预付账款 | 10 | 10 | 12 | 14 | 研发费用 | 134 | 156 | 194 | 211 |
| 存货 | 333 | 375 | 421 | 475 | 财务费用 | (46) | (23) | (29) | (36) |
| 其他 | 19 | 55 | 70 | 48 | 资产减值损失 | 79 | 36 | 19 | 34 |
| 非流动资产 | 3709 | 3716 | 3850 | 3558 | 公允价值变动损益 | (5) | (2) | (3) | (3) |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | (5) | 3 | 1 | 1 |
| 长期投资 | 267 | 267 | 267 | 267 | 其他经营收益 | 32 | 24 | 25 | 27 |
| 固定资产 | 1642 | 1745 | 1736 | 1696 | 营业利润 | 255 | 408 | 543 | 657 |
| 无形资产 | 347 | 304 | 259 | 199 | 营业外收支 | (10) | (9) | (9) | (9) |
| 在建工程 | 152 | 255 | 315 | 156 | 利润总额 | 246 | 399 | 534 | 648 |
| 其他 | 1301 | 1144 | 1273 | 1240 | 所得税 | 45 | 50 | 71 | 90 |
| 资产总计 | 6389 | 7141 | 7702 | 8337 | 净利润 | 200 | 348 | 463 | 558 |
| 流动负债 | 659 | 747 | 838 | 912 | 少数股东损益 | (11) | (18) | 5 | 6 |
| 短期借款 | 10 | 13 | 17 | 20 | 归属母公司净利润 | 211 | 367 | 458 | 552 |
| 应付款项 | 354 | 385 | 446 | 498 | EBITDA | 424 | 530 | 671 | 784 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS (最新摊薄) | 0.19 | 0.33 | 0.41 | 0.49 |
| 其他 | 294 | 349 | 375 | 394 | | | | | |
| 非流动负债 | 381 | 357 | 364 | 367 | 主要财务比率 | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
| 其他 | 381 | 357 | 364 | 367 | 成长能力 | | | | |
| 负债合计 | 1040 | 1104 | 1203 | 1280 | 营业收入 | -13.94% | 17.54% | 23.34% | 12.24% |
| 少数股东权益 | 277 | 259 | 264 | 269 | 营业利润 | -51.00% | 59.97% | 33.08% | 21.03% |
| 归属母公司股东权益 | 5072 | 5777 | 6236 | 6788 | 归属母公司净利润 | -56.85% | 74.11% | 24.95% | 20.48% |
| 负债和股东权益 | 6389 | 7141 | 7702 | 8337 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 55.17% | 59.11% | 61.11% | 61.50% |
| | | | | | 净利率 | 13.09% | 19.39% | 20.89% | 22.43% |
| | | | | | ROE | 3.86% | 6.44% | 7.31% | 8.15% |
| | | | | | ROIC | 3.61% | 5.65% | 7.00% | 7.73% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 16.27% | 15.46% | 15.61% | 15.35% |
| | | | | | 净负债比率 | 1.01% | 1.21% | 1.46% | 1.60% |
| | | | | | 流动比率 | 4.07 | 4.58 | 4.59 | 5.24 |
| | | | | | 速动比率 | 3.56 | 4.08 | 4.09 | 4.72 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.24 | 0.27 | 0.30 | 0.31 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 2.05 | 2.34 | 2.51 | 2.33 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 2.01 | 2.04 | 2.11 | 2.08 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.19 | 0.33 | 0.41 | 0.49 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.31 | 0.61 | 0.25 | 0.56 |
| | | | | | 每股净资产 | 4.53 | 5.16 | 5.57 | 6.06 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 48.66 | 27.95 | 22.37 | 18.56 |
| | | | | | P/B | 2.02 | 1.77 | 1.64 | 1.51 |
| | | | | | EV/EBITDA | 21.05 | 15.76 | 12.25 | 9.54 |

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>