

生物股份 (600201)

业绩同比提升，老牌动保企业续新章

报告摘要

◆ 23H1 业绩同比提升

生物股份 23H1 实现归属于母公司所有者的净利润 1.34 亿元，同比增长 28.09%；营业收入 6.85 亿元，同比增长 6.68%；23 年 Q2 单季实现归母净利润 2771.84 万元，同比增长 15.64%。23H1 公司积极推进非口蹄疫疫苗战略，盈利能力增强，Q2 单季公司销售毛利率 55.24%，同比提升 7.69pcts。费用方面，23H1 管理、销售和研发费用较同期均有所增加，主要由于公司报告期员工持股计划费用纳入摊销，同时公司加大培训、差旅、会务力度支持管理经营复苏。现金流方面，23H1 公司实现经营性现金流 1.41 亿元，同比增 251.59%。

◆ 研发创新为本续新章

公司坚持以创新研发作为业务核心驱动力，持续大力投入。23H1 公司研发投入 8511.09 万元，占营业收入的比重达 12.43%，较行业投入力度优势明显。此外，公司积极推进定向增发工作，拟募集资金总额不超过人民币 8 亿元，募集资金净额拟用于动物 mRNA 疫苗及核酸药物开发项目、动物 mRNA 疫苗及核酸药物生产车间建设项目等。我们认为，mRNA 疫苗较传统路线具备安全可靠、易于多联多价、研发迭代效率等显著优势，定增推动 mRNA 疫苗研发生产将支持公司进一步夯实研发创新优势。

◆ 产品品线进展顺利

公司积极推动非口蹄疫疫苗研发和推广，不断提升公司盈利能力。新品方面，今年经济动物上预计将会有猪瘟 E2 疫苗、牛支原体疫苗、布病 Rev1 疫苗上市；宠物狂犬疫苗一季度已经上市，主打市场渠道，后续犬二联、犬三联、犬四联、猫四联等多个多联多价疫苗将陆续上市。非洲猪瘟疫苗方面，报告期内，公司与中国科学院生物物理研究所等单位联合开展非洲猪瘟亚单位疫苗研制，并已正式向农业农村部提交非洲猪瘟亚单位疫苗应急评价材料，在安全性和有效性上，经多轮本动物试验验证，达到农业农村部非

投资评级

买入
首次评级

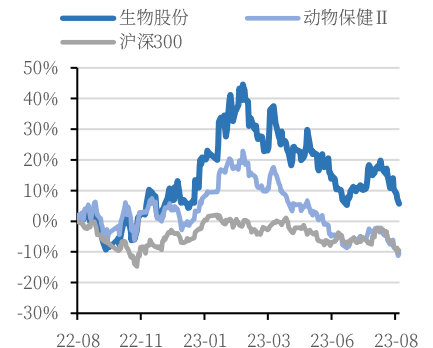
2023年08月24日

收盘价(元): 9.15

公司基本数据

总股本(百万股)	1,120.37
总市值(百万)	10,251.38
流通股本(百万股)	1,120.37
流通市值(百万)	10,251.38
12月最高/最低价(元)	12.66/7.67
资产负债率(%)	17.55
每股净资产(元)	4.60
市盈率(TTM)	42.69
市净率(PB)	1.99
净资产收益率(%)	2.61

股价走势图



作者

彭海兰 分析师
SAC 执业证书: S0640517080001
联系电话: 010-59562522
邮箱: penghl@avicsec.com

陈翼 研究助理
SAC 执业证书: S0640121080014
联系电话: 010-59562522
邮箱: chenyyjs@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

洲猪瘟疫苗应急评价申请要求。未来公司有望把握非洲猪瘟疫苗大空间市场机遇，力争收获先发红利。

◆ 投资建议

公司是老牌动保企业，口蹄疫疫苗市占优势明显。公司加快非口蹄疫疫苗研发创新和生产推广，未来有望带来多条新的有力增长线。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为2.88亿元、3.95亿元、5.29亿元，EPS分别为0.26元、0.35元、0.47元，对应23、24、25年PE分别为35.60、25.94、19.37倍，首次评级给予“买入”评级。

◆ 风险提示

新品研发审批不及预期、下游养殖周期波动等。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1776.32	1528.67	1644.06	1966.40	2445.60
增长率（%）	12.29	-13.94	7.55	19.61	24.37
归母净利润（百万元）	382.29	210.68	287.99	395.17	529.29
增长率（%）	-5.89	-44.89	36.70	37.21	33.94
毛利率（%）	61.88	55.17	57.83	58.94	60.81
每股收益（元）	0.34	0.19	0.26	0.35	0.47
市盈率 PE	26.82	48.66	35.60	25.94	19.37
市净率 PB	1.94	2.02	0.62	0.61	0.60
净资产收益率 ROE（%）	7.25	4.15	1.74	2.35	3.09

资料来源：iFind，中航证券研究所

◆ 公司业务拆分（百万元）

		2022	2023E	2024E	2025E
生物制药	销售收入	1,451.32	1,552.91	1,863.50	2,329.37
	成本	647.03	637.32	745.40	885.16
	收入增长率	-15.47%	7.00%	20.00%	25.00%
	毛利率	55.42%	58.96%	60.00%	62.00%
其他业务	销售收入	33.38	38.39	42.23	46.45
	成本	28.27	18.04	19.00	22.30
	收入增长率	-9.02%	15.00%	10.00%	10.00%
	毛利率	15.31%	53.00%	55.00%	52.00%

资料来源：公司公告，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1405.44	12526.30	12601.12	12812.10	营业收入	1528.67	1644.06	1966.40	2445.60
应收票据及账款	816.65	739.39	884.36	1099.87	营业成本	685.28	693.35	807.48	958.39
预付账款	10.15	8.91	10.65	13.25	税金及附加	22.26	23.59	28.22	35.09
其他应收款	48.70	41.60	49.76	61.89	销售费用	294.37	337.03	393.28	489.12
存货	333.46	354.29	412.61	489.72	管理费用	127.39	156.19	157.31	195.65
其他流动资产	66.28	99.07	109.29	124.48	研发费用	133.78	156.19	176.98	220.10
流动资产总计	2680.67	13769.55	14067.78	14601.30	财务费用	-46.03	-24.15	-43.96	-44.47
长期股权投资	266.85	266.85	266.85	266.85	资产减值损失	-77.04	-12.00	-47.64	-47.64
固定资产	1647.36	1663.60	1797.54	1764.86	信用减值损失	-1.70	-7.00	-1.02	-1.02
在建工程	151.72	426.43	301.15	275.86	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	347.32	417.38	545.18	630.73	投资收益	-5.31	8.81	8.81	8.81
长期待摊费用	1.34	0.67	0.00	0.00	公允价值变动损益	-4.50	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1294.07	1326.75	1259.42	1192.10	资产处置收益	-0.04	-0.77	-0.77	-0.77
非流动资产合计	3708.66	4101.68	4170.14	4130.39	其他收益	32.08	23.76	23.76	23.76
资产总计	6389.34	17871.23	18237.93	18731.70	营业利润	255.10	314.67	430.23	574.84
短期借款	10.01	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.92	1.73	1.73	1.73
应付票据及账款	354.41	363.65	423.51	502.66	营业外支出	12.44	5.88	5.88	5.88
其他流动负债	294.32	346.29	405.16	487.66	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	658.75	709.93	828.67	990.32	利润总额	245.58	310.52	426.08	570.69
长期借款	0.31	0.26	0.20	0.13	所得税	45.44	36.93	50.67	67.87
其他非流动负债	380.63	380.63	380.63	380.63	净利润	200.14	273.59	375.41	502.82
非流动负债合计	380.93	380.89	380.83	380.76	少数股东损益	-10.53	-14.40	-19.76	-26.47
负债合计	1039.68	1090.82	1209.50	1371.08	归属母公司股东净 利润	210.68	287.99	395.17	529.29
股本	1120.37	2020.37	2020.37	2020.37	EBITDA	400.02	693.36	913.65	1165.97
资本公积	834.30	11184.30	11184.30	11184.30	NOPLAT	176.69	257.23	341.59	468.56
留存收益	3117.53	3312.69	3580.47	3939.13	EPS(元)	0.19	0.26	0.35	0.47
归属母公司权益	5072.20	16517.36	16785.13	17143.80					
少数股东权益	277.45	263.05	243.29	216.83					
股东权益合计	5349.66	16780.41	17028.43	17360.62					
负债和股东权益合 计	6389.34	17871.23	18237.93	18731.70					

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营收增长率	-13.94%	7.55%	19.61%	24.37%
营业利润增长率	-38.48%	23.35%	36.72%	33.61%
EBIT 增长率	-46.47%	43.50%	33.43%	37.71%

现金流量表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
------	------	-------	-------	-------

税后经营利润	200.14	249.23	351.05	478.46	EBITDA 增长率	-29.17%	73.33%	31.77%	27.62%
折旧与摊销	200.46	406.98	531.53	639.75	归母净利润增长率	-44.89%	36.70%	37.21%	33.94%
财务费用	-46.03	-24.15	-43.96	-44.47	经营现金流增长率	-35.35%	116.12%	1.17%	23.74%
投资损失	5.31	-8.81	-8.81	-8.81	盈利能力				
营运资金变动	-120.29	93.18	-104.67	-160.90	毛利率	55.17%	57.83%	58.94%	60.81%
其他经营现金流	105.06	28.42	28.42	28.42	净利率	13.09%	16.64%	19.09%	20.56%
经营性现金净流量	344.65	744.86	753.56	932.46	营业利润率	16.69%	19.14%	21.88%	23.50%
资本支出	163.86	800.00	600.00	600.00	ROE	4.15%	1.74%	2.35%	3.09%
长期投资	9.93	0.00	0.00	0.00	ROA	3.30%	1.61%	2.17%	2.83%
其他投资现金流	330.55	4.75	4.75	4.75	ROIC	4.22%	6.41%	7.89%	10.34%
投资性现金净流量	176.62	-795.25	-595.25	-595.25	估值倍数				
短期借款	10.01	-10.01	0.00	0.00	P/E	48.66	35.60	25.94	19.37
长期借款	0.15	-0.05	-0.06	-0.07	P/S	6.71	6.24	5.21	4.19
普通股增加	-5.83	900.00	0.00	0.00	P/B	2.02	0.62	0.61	0.60
资本公积增加	-59.04	10350.00	0.00	0.00	股息率	0.65%	0.91%	1.24%	1.66%
其他筹资现金流	-382.58	-68.69	-83.43	-126.16	EV/EBIT	45.29	-6.77	-5.24	-4.16
筹资性现金净流量	-437.29	11171.25	-83.49	-126.23	EV/EBITDA	22.59	-2.80	-2.19	-1.88
现金流量净额	84.07	11120.86	74.82	210.98	EV/NOPLAT	51.15	-7.54	-5.86	-4.68

资料来源：iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券农林牧渔团队: 农林牧渔行业研究涵盖了细分的畜禽养殖、种业、宠物和粮油饲料等重点板块。团队成员出身国内顶尖农业院校, 在大宗商品方面积累了较深研究经验, 在畜禽养殖、种业等领域拥有丰富的产业投资背景。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637