

生物股份（600201）：经营稳健向好，非瘟疫苗顺利推进

2023年8月29日

强烈推荐/维持

生物股份 公司报告

事件：公司公布2023年半年报，公司2023H1共实现营业收入6.85亿元，yoy6.68%，实现归母净利润1.34亿元，yoy28.09%。

经营稳健向好，增长高质量。23年上半年养殖行业整体呈现量增利减的局面，养殖端经营面临较大压力，但总体免疫需求有所回升。公司深化推进研产销协同联动，稳定并提升产品市占率，实现了收入增长6.68%。受益于核心产品生产效率持续改善，公司营业成本下降，带动公司销售毛利率同比上升6.01个百分点。公司23H1实现经营活动净现金流1.41亿元，同比增长251.59%。公司经营稳扎稳打，低谷期修炼内功拓展市场的效果逐步体现，公司盈利能力和质量逐步提升。

研发创新为核心驱动，自主研发体系建设持续推进。23H1公司研发投入8,511.09万元，占营业收入的比重达12.43%。产品方面，公司报告期内获得临床试验批件3项，产品批准文号1项，农业农村部注册变更公告2项，提交兽用生物制品应急评价3项。平台建设方面，报告期内公司与中科院陈院士团队合作筹建北京联合创新实验室，重点打造迭代疫苗新技术平台。宠物疫苗方面，公司猫三联疫苗已提交应急评价，犬四联已进入新兽药注册阶段。公司坚定以研发创新为核心驱动的发展方向，在新型平台建设方面持续投入，新产品持续落地有望为公司带来源源不断的发展动力。

非瘟疫苗顺利推进，商用落地有望贡献新增长。公司基于P3实验室建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台，同时开展多条技术路线的研究，其中与中科院合作的亚单位疫苗路线已正式向农业农村部提交应急评审材料。在安全性和有效性上，经多轮本动物试验验证，达到农业农村部非洲猪瘟疫苗应急评价申请要求。非瘟疫苗作为行业突破性大单品，市场空间可观，若公司产品顺利商用落地有望贡献显著增长。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司包括非瘟和非口等新产品的发展潜力，公司组织革新的发展动力，以及公司盈利能力随下游养殖周期逐步改善的预期。预计公司23-25年归母净利润分别为3.24、4.06和5.20亿元，对应EPS分别为0.29、0.36和0.46元，对应PE值分别为32、26和20倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求恢复不及预期，动物疫病风险等。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,776.32	1,528.67	1,775.94	2,214.57	2,815.30
增长率(%)	12.29%	-13.94%	16.18%	24.70%	27.13%
归母净利润(百万元)	382.29	210.68	323.57	406.13	519.90
增长率(%)	-5.89%	-44.89%	53.58%	25.52%	28.01%
净资产收益率(%)	7.25%	4.15%	6.14%	7.37%	8.93%
每股收益(元)	0.34	0.19	0.29	0.36	0.46
PE	27.24	48.74	32.06	25.54	19.95
PB	1.98	2.05	1.97	1.88	1.78

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是动保行业龙头企业，主要从事兽用生物制品的研发、生产与销售，产品种类涵盖猪、禽、宠物和反刍类四大系列100余种动物疫苗。公司拥有口蹄疫和高致病性禽流感两大强制免疫疫苗农业部的定点生产资质，工艺技术和产品质量国内领先。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

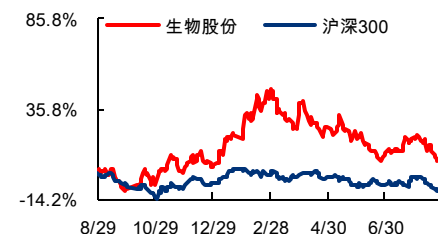
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	12.6-7.75
总市值(亿元)	103.3
流通市值(亿元)	103.3
总股本/流通A股(万股)	112,037/112,037
流通B股/H股(万股)	-/-
52周日均换手率	1.68

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	2761	2681	3421	3857	4920	营业收入	1776	1529	1776	2215	2815
货币资金	1334	1405	1929	1775	2111	营业成本	677	685	731	906	1139
应收账款	729	763	808	1057	1312	营业税金及附加	25	22	27	33	42
其他应收款	38	49	57	71	90	营业费用	367	294	343	421	535
预付款项	10	10	12	14	16	管理费用	135	127	142	177	225
存货	318	333	349	437	547	财务费用	-40	-46	-16	-19	-3
其他流动资产	135	19	156	379	697	研发费用	166	134	160	199	253
非流动资产合计	3843	3709	3208	3187	3204	资产减值损失	51.73	77.04	47.64	58.80	61.16
长期股权投资	268	267	267	267	267	公允价值变动收益	-3.22	-4.50	0.25	-2.49	-2.25
固定资产	1685	1642	1515	1388	1261	投资净收益	6.41	-5.31	8.37	10.00	15.00
无形资产	388	347	326	307	288	加：其他收益	19.48	32.08	23.76	25.11	26.98
其他非流动资产	785	712	250	250	250	营业利润	415	255	375	470	602
资产总计	6604	6389	6629	7044	8124	营业外收入	2.01	2.92	1.73	2.22	2.29
流动负债合计	689	659	725	884	1637	营业外支出	3.40	12.44	5.88	7.24	8.52
短期借款	0	10	0	0	549	利润总额	413	246	371	465	596
应付账款	342	341	362	447	563	所得税	24	45	37	47	60
预收款项	0	80	127	214	307	净利润	389	200	334	419	536
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	1	少数股东损益	7	-11	10	13	16
非流动负债合计	355	381	350	350	350	归属母公司净利润	382	211	324	406	520
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1044	1040	1075	1235	1987	成长能力					
少数股东权益	288	277	287	300	316	营业收入增长	12.29%	-13.94%	16.18%	24.70%	27.13%
实收资本（或股本）	1126	1120	1120	1120	1120	营业利润增长	-13.21%	-38.48%	46.92%	25.47%	27.97%
资本公积	893	834	834	834	834	归属于母公司净利润增	-5.89%	-44.89%	53.58%	25.52%	28.01%
未分配利润	2903	2961	3123	3326	3586	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5272	5072	5266	5510	5822	毛利率(%)	61.88%	55.17%	58.84%	59.08%	59.53%
负债和所有者权益	6604	6389	6629	7044	8124	净利率(%)	21.90%	13.09%	18.78%	18.91%	19.04%
现金流量表	单位：百万元					总资产净利润(%)	5.79%	3.30%	4.88%	5.77%	6.40%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)	7.25%	4.15%	6.14%	7.37%	8.93%
经营活动现金流	533	345	338	173	211	偿债能力					
净利润	389	200	334	419	536	资产负债率(%)	16%	16%	16%	18%	24%
折旧摊销	191.29	199.21	152.57	152.74	152.83	流动比率	4.01	4.07	4.72	4.36	3.01
财务费用	-40	-46	-16	-19	-3	速动比率	3.54	3.56	4.24	3.87	2.67
应收帐款减少	-123	-34	-45	-249	-255	营运能力					
预收帐款增加	0	80	47	87	92	总资产周转率	0.28	0.24	0.27	0.32	0.37
投资活动现金流	-548	177	309	-184	-218	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	-3	-5	0	-2	-2	应付账款周转率	5.29	4.47	5.05	5.48	5.58
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	-5	8	10	15	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.19	0.29	0.36	0.46
筹资活动现金流	-123	-437	-123	-144	344	每股净现金流(最新摊)	-0.12	0.07	0.47	-0.14	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.68	4.53	4.70	4.92	5.20
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-6	0	0	0	P/E	27.24	48.74	32.06	25.54	19.95
资本公积增加	7	-59	0	0	0	P/B	1.98	2.05	1.97	1.88	1.78
现金净增加额	-138	84	524	-154	337	EV/EBITDA	16.09	22.01	16.54	14.26	11.76

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	生物股份（600201）：非瘟疫苗多路径推进，组织革新带来新动力	2023-04-21
公司深度报告	生物股份（600201）：Q2 业绩降幅收窄，产品需求逐步复苏	2022-09-07
公司深度报告	生物股份（600201）：养殖低迷影响短期业绩，深耕研发长期成长可期	2022-04-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526