

## 疫情导致业绩承压，静待开启后周期行情

## 生物股份 (600201.SH)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

#### 1、事件

公司发布 2019 年半年度报告。

#### 2、我们的分析与判断

##### 1) 下游生猪产能去化加剧，中报业绩承压

2019 年 H1，公司实现营业收入 5.11 亿元，同比下降 32.85%；公司归母净利润 1.70 亿元，同比下降 52.67%，扣非后归母净利润 1.66 亿元，同比下降 52.05%。公司综合毛利率为 68.55%，比上年同期下降 5.39pct。期间费用占比为 31.14%，同比增加 8.95pct，其中销售费用占比提升显著。公司业绩受下游生猪产能去化影响较大。

2019Q2，公司实现收入 1.77 亿元，同比下降 13.15%；归母净利润 0.11 亿元，同比下降 81.97%；扣非后归母净利润 0.1 亿元，同比下降 80.77%。Q2 业绩下降幅度环比扩大，财务层面看源于收入下降 (yoy-13.15%) 而成本增加 (yoy+17.44%)。

##### 2) 生猪产能去化成为业绩下滑主因

非洲猪瘟疫情持续蔓延，生猪产能大幅下滑，疫苗作为养殖后周期行业，受下游养殖量影响较大，使得公司疫苗整体销量呈下滑趋势。根据农业部统计，19 年 1 月开始，生猪与能繁母猪存栏量同比降幅达到两位数，且降幅逐月扩大；19 年 7 月，存栏同比分别为 -32.2%、-31.9%，存栏量创历史新低。公司具备完善的销售渠道，但受中小养殖户大量退出的影响，公司口蹄疫销量出现显著下滑，但依旧保持其市场份额稳定。我们认为未来随着疫情受控、复养加速的到来，公司疫苗销量将受益于后周期属性，叠加公司优秀的销售渠道与营销模式，业绩有望开启反弹。

##### 3) 新园区建设进展顺利，品质保证开启未来新增长

公司产业园区一期项目进展顺利，灭活疫苗、弱毒活疫苗、布鲁氏杆菌疫苗三个车间通过 GMP 静态验收，计划于下半年完成动态验收，并于年底前投产。同时，公司提倡智能制造，实现疫苗制造全生命周期在最优选工艺参数下完成。公司在口蹄疫疫苗的产品基础上，逐步实现多元化发展，进入猪圆环、布病疫苗、伪狂犬疫苗等领域，且在研产品丰富，塞内卡病毒灭活疫苗，猪传染性肠胃炎、猪流行性腹泻二联活疫苗，犬三联活疫苗等研发项目进展顺利。公司依托高效高质的设施设备、强大的销售体系，叠加产品线的丰富，未来新增长可期。

#### 3.投资建议

### 分析师

谢芝优

☎: 010-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519020001

### 市场数据

时间 2019.8.22

A 股收盘价(元)	16.90
A 股一年内最高价(元)	18.78
A 股一年内最低价(元)	14.11
市净率	4.28
总股本(亿股)	11.26
实际流通 A 股(亿股)	11.26
限售的流通 A 股(亿股)	0
流通 A 股市值(亿元)	189

疫苗行业具备后周期属性，在养殖存栏尚未恢复的情况下，疫苗销量提升受到制约。我们认为未来随着疫情得到控制、复养积极性提高后，生猪存栏开启边际恢复性上涨之时，公司业绩将出现显著提升，我们看好中长期业绩利好。目前，受下游养殖量的大幅下降，我们下调公司业绩预测，2019-2021年EPS分别0.52/0.64/0.82元，对应PE为33/27/21倍，给予“推荐”评级。

#### 4. 风险提示

动物疫情的风险、研发的风险、质量的风险、市场竞争的风险等。

#### 主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1896.61	1494.08	1666.82	2033.99
增长率%	-0.23%	-21.22%	11.56%	22.03%
净利润(百万元)	754.47	585.13	716.40	923.75
增长率%	-13.29%	-22.44%	22.43%	28.94%
每股收益EPS(元)	0.67	0.52	0.64	0.82
净资产收益率ROE	14.35%	10.30%	11.40%	13.08%
PE	25	33	27	21

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

**谢芝优，农林牧渔行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [caixianglan@chinastock.com.cn](mailto:caixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤繇 010-66568479 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)