

# 存栏低迷暂拖累业绩， 2020 年有望迎拐点

## 事件

公司发布 2019 年第三季度报告。

2019 年 1-9 月，公司实现营业收入 8.48 亿元，同比减少 40.79%；归属于上市公司股东的净利润为 2.48 亿元，同比减少 63.52%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 2.42 亿元，同比减少 63.55%。

分季度看，2019Q1/Q2/Q3 公司营业收入分别为 3.34/1.77/3.37 亿元，同比分别变动-40.06%/-13.15%/-49.81%；归母净利润分别为 1.59/0.11/0.78 亿元，同比分别变动-46.46%/-81.97%/-75.62%。

## 我们的分析和判断

### 疫情影响生猪存栏量大幅下滑，公司销售亦下降

公司主要业务为兽用生物制品的研发、生产与销售，产品种类涵盖猪用、禽用、反刍类系列动物疫苗，同时拥有口蹄疫和高致病性禽流感两大强制免疫疫苗农业部定点生产资质。

报告期内，受非洲猪瘟疫情影响，国内生猪存栏量大幅下降。据农业农村部数据，2019 年 9 月能繁母猪存栏同比减少 38.9%，环比减少 2.8%，生猪存栏同比减少 41.1%，环比减少 3.00%。下游受到疫情冲击亦降低对公司产品需求，2019 年 1-9 月，公司收入 8.48 亿元，同比减少 40.79%；归母净利润为 2.48 亿元，同比减少 63.52%。

### 盈利能力下降，期间费用率上升

盈利能力方面，2019Q1-3 公司毛利率为 62.83%，同比减少 11.65pct；净利率为 30.23%，同比减少 17.45pct。分季度来看，2019Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 72.25%/61.58%/54.14%，净利率分别为 47.98%/5.86%/25.46%。

期间费用方面，2019Q1-3 公司销售费用为 1.20 亿元，同比减少 14.93%，销售费用率为 14.18%，同比增长 4.31pct；管理费用为 0.79 亿元，同比减少 27.60%，管理费用率为 9.34%，同比增加 1.71pct；财务费用为-0.11 亿元，财务费用率为-1.29%，同比增长 0.67pct。

### 禽养殖业产销齐增，生猪养殖业底部将过

## 生物股份 (600201)

维持

买入

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理 王泽选

010-86451441

wangzexuan@csc.com.cn

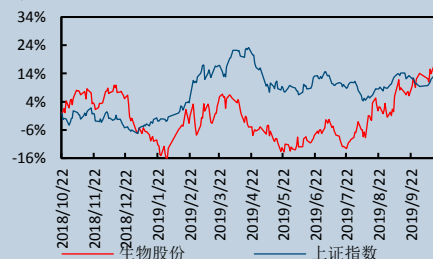
发布日期：2019 年 10 月 21 日

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	8.83/11.1	30.91/30.43	24.37/9.17
12 月最高/最低价 (元)			19.99/14.11
总股本 (万股)			112,624.02
流通 A 股 (万股)			112,624.02
总市值 (亿元)			215.11
流通市值 (亿元)			215.11
近 3 月日均成交量 (万)			2,234.96
主要股东			
香港中央结算有限公司			12.14%

### 股价表现



### 相关研究报告

- 19.10.16 生物股份(600201):动物疫苗龙头，研发、工艺、销售筑造优质护城河
- 19.08.26 生物股份(600201):非瘟疫情拖累业绩，短期扰动不减长期优势
- 19.03.29 生物股份(600201):新苗生产获批，提升公司动保领先地位

单击此处输入文字

根据农业农村部数据，2019年9月能繁母猪存栏同比减少38.9%，环比减少2.8%，相比8月环比下降9.1%的降幅已大幅缩窄，我们预计2019Q4能繁母猪存栏量将见底，2020年养殖量有望同比回升。禽养殖业方面，受禽价持续景气的推动，养殖量持续提升，预计2020年禽养殖业呈现供需齐增的形势。

生物股份工艺、渠道领先，产品竞争力突出，在口蹄疫市场苗领域龙头地位显著，收购辽宁益康切入禽流感疫苗领域后进一步丰富了公司核心产品结构，2020年公司猪苗销量有望大幅改善，禽苗销售维持稳健，看好2020年全年业绩。

### 投资建议：

我们预计2019-2020年公司营收为12.28、15.23亿元，同比增-35.53%和24.55%；归母净利润为3.85、5.56亿元，同比增-48.95%、44.27%；对应PE为55.8x和38.7x，维持“买入”评级。

### 风险提示：

行业竞争大幅加剧；猪瘟疫情影响行业存栏持续大幅下滑。

图表1：生物股份财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业总收入	5.57	2.04	6.71	4.65	3.34	1.77	3.37
同比	20.92%	-30.32%	17.43%	-19.37%	-40.06%	-13.15%	-49.81%
归母净利润	2.96	0.63	3.22	0.73	1.59	0.11	0.78
同比	11.40%	-48.18%	8.99%	-60.83%	-46.46%	-81.97%	-75.62%
扣非归母净利润	2.95	0.51	3.17	0.69	1.56	0.10	0.76
同比	12.04%	-55.32%	10.75%	-65.34%	-47.04%	-80.77%	-76.09%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
营业总收入	5.57	7.61	14.32	18.97	3.34	5.11	8.48
同比	20.92%	1.01%	8.09%	-0.23%	-40.06%	-32.85%	-40.79%
归母净利润	2.96	3.59	6.81	7.54	1.59	1.70	2.48
同比	11.40%	-7.26%	-0.23%	-13.29%	-46.46%	-52.67%	-63.52%
扣非归母净利润	2.95	3.46	6.63	7.33	1.56	1.66	2.42
同比	12.04%	-8.44%	-0.16%	-15.25%	-47.04%	-52.05%	-63.55%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

## 分析师介绍

**孙金琦：**中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名。

**研究助理 王泽选：**中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投证券，所在团队获 2018 年水晶球第 2 名。

## 研究服务

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn  
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn  
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn  
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn  
高思雨 010-8513 gaosiyu@csc.com.cn  
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn  
任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn  
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn  
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn  
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn  
董娟 -85156405 dongjuan@csc.com.cn

### 社保组

吴桑 010-85159204 wusang@csc.com.cn

### 创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn  
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn  
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn  
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn  
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn  
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn  
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn  
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn  
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn  
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn  
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn  
李星星 021-68821600 lixingxing@csc.com.cn  
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn  
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn  
薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn  
王定润 021-68801600 wangdingrun@csc.com.cn

### 深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn  
张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn  
XU SHUFENG 0755-23953843  
xushufeng@csc.com.cn  
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn  
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

单击此处输入文字。

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859