

# 生物股份 (600201): 轻装上阵迎接行业拐点

2020年01月22日

强烈推荐/维持

生物股份 公司报告

**事件:** 公司公布 2019 年业绩预告, 预计 2019 年度实现归母净利润 2.1-2.5 亿元, 同比下滑 66.86%-72.17%, 扣非后归母净利为 2-2.4 亿元。

**轻装上阵迎接行业拐点。** 公司 19 年业绩基本符合预期。公司猪用疫苗占比高, 且为市场化疫苗龙头, 经营受非洲猪瘟疫情存栏下滑影响较大。此外, 公司基于审慎原则, 计提部分预期信用损失、坏账准备, 主要是由于疫情影响, 下游个别客户经营存在不确定性; 此外由于产品的 12 个月效期, 对部分积压库存计提了跌价准备, 存货跌价准备主要集中在前三个季度。两部分影响合计预计在 5 千万元以上。我们判断, 信用损失及坏账准备属于非经常性事件, 存货跌价基本已经在 19 年 Q1-Q3 计提结束, 公司卸下包袱, 经营层面持续边际向好趋势已现。2020 年公司轻装上阵, 在下游存栏逐步回升, 行业集中度持续提升的背景下将迎业绩拐点。

**从产业化驱动走向研产销一体的综合优势。** 公司在实验室平台方面优势明显, 是目前唯一一家具备 P3 实验室的企业主体, 产品生物安全保障业内领先。后续公司将积极开展高致病性病原微生物实验活动许可的申请工作, 申请获批后, 公司将具备自主研发重大疾病相关产品的能力。近期公司 5 条智能产线获得 GMP 认证, 配合研发平台, 公司核心平台能力进一步提升, 未来将从产业化驱动走向研产销一体的综合优势。

**产品矩阵布局合理, 一针多防强化竞争力。** 公司具备包括口蹄疫、圆环、禽流感、伪狂、布病等在内的丰富产品线及宠物疫苗等潜力品种。下游养殖防疫需求倒逼疫苗混合免疫推广, 只有产品线完整, 产品质量过硬的公司才具备发展混合免疫产品的能力, 头部企业集约化优势明显。公司产品矩阵完善, 一针多苗混合免疫方案市场认可度高, 产品的组合拳竞争优势进一步强化。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.2、5.92 和 8.53 亿元, 对应 EPS 分别为 0.19、0.51 和 0.73 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 110.23、41.13 和 28.53 倍, 维持“强烈推荐”评级。

**风险提示:** 行业需求恢复不及预期, 疫病风险等。

## 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,901.01	1,896.61	1,149.99	1,525.50	2,138.93
增长率(%)	25.31%	-0.23%	-39.37%	32.65%	40.21%
归母净利润(百万)	870.09	754.47	220.78	591.72	852.93
增长率(%)	35.07%	-13.66%	-70.93%	170.05%	44.31%
净资产收益率(%)	19.46%	15.00%	3.91%	9.62%	12.40%
每股收益(元)	1.00	0.67	0.19	0.51	0.73
PE	20.79	31.03	110.23	41.13	28.53
PB	4.18	4.84	4.31	3.95	3.54

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。

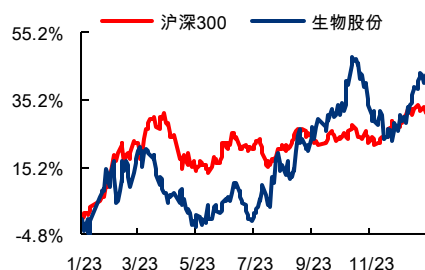
## 未来 3-6 个月重大事项提示:

2020-3-20 年报披露

## 交易数据

52 周股价区间(元)	20.79-15.02
总市值(亿元)	234.15
流通市值(亿元)	234.15
总股本/流通 A 股(万股)	112624/112624
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.79

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、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				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	4119	3713	4131	4707	5595	<b>营业收入</b>	1901	1897	1150	1526	2139
货币资金	2452	1728	2724	3339	3685	<b>营业成本</b>	392	522	457	447	568
应收账款	466	767	788	627	762	营业税金及附加	17	22	14	15	21
其他应收款	112	51	31	41	58	营业费用	271	257	184	206	289
预付款项	4	7	4	5	3	管理费用	241	147	138	137	193
存货	231	313	272	267	338	财务费用	-35	-36	-22	-30	-35
其他流动资产	811	811	290	420	740	研发费用	0	107	80	122	193
<b>非流动资产合计</b>	1565	2601	2402	2316	2220	资产减值损失	27.07	60.02	60.00	21.00	15.00
长期股权投资	204	209	209	209	209	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	399	758	745	825	844	<b>投资净收益</b>	35.27	50.14	20.00	90.00	110.00
无形资产	270	365	344	323	304	加:其他收益	4.11	21.62	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	157	75	0	0	0	营业利润	1026	889	258	697	1005
<b>资产总计</b>	5684	6313	6533	7023	7815	<b>营业外收入</b>	0.23	0.90	0.30	0.48	0.56
<b>流动负债合计</b>	1061	942	555	545	616	营业外支出	0.38	0.84	0.40	0.54	0.59
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1025	889	258	696	1005
应付账款	244	324	281	274	349	所得税	157	140	40	108	156
预收款项	79	73	71	68	64	净利润	868	750	218	589	849
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	少数股东损益	-2	-5	-3	-3	-4
<b>非流动负债合计</b>	144	149	139	139	139	<b>归属母公司净利润</b>	870	754	221	592	853
长期借款	3	3	3	3	3	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	1206	1091	694	683	754	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	7	191	188	185	181	营业收入增长	25.31%	-0.23%	-39.37%	32.65%	40.21%
实收资本(或股本)	899	1171	1171	1171	1171	营业利润增长	32.79%	-13.29%	-70.99%	169.97%	44.30%
资本公积	1559	1310	1310	1310	1310	归属于母公司净利	34.99%	-13.29%	-70.74%	168.02%	44.14%
未分配利润	2227	2635	2811	3255	3895	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	4471	5031	5651	6154	6879	毛利率(%)	79.37%	72.50%	60.24%	70.70%	73.44%
<b>负债和所有者权益</b>	5684	6313	6533	7023	7815	净利率(%)	45.67%	39.52%	18.95%	38.58%	39.71%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	15.31%	11.95%	3.38%	8.43%	10.91%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	19.46%	15.00%	3.91%	9.62%	12.40%
<b>经营活动现金流</b>	891	422	478	611	351	<b>偿债能力</b>					
净利润	868	750	218	589	849	资产负债率(%)	21%	17%	11%	10%	10%
折旧摊销	64.72	97.20	85.48	93.08	102.62	流动比率	3.88	3.94	7.44	8.64	9.09
财务费用	-35	-36	-22	-30	-35	速动比率	3.66	3.61	6.95	8.15	8.54
应收账款减少	-202	-301	-21	161	-135	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	3	-7	-1	-4	-4	总资产周转率	0.38	0.32	0.18	0.23	0.29
<b>投资活动现金流</b>	-2099	-125	97	62	88	应收账款周转率	5	3	1	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.65	6.67	3.80	5.50	6.87
长期投资减少	0	0	41	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	35	50	20	90	110	每股收益(最新摊)	1.00	0.67	0.19	0.51	0.73
<b>筹资活动现金流</b>	191	-666	420	-59	-93	每股净现金流(最新)	-1.13	-0.32	0.85	0.53	0.30
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.97	4.30	4.83	5.26	5.88
长期借款增加	3	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	286	271	0	0	0	P/E	20.79	31.03	110.23	41.13	28.53
资本公积增加	314	-249	0	0	0	P/B	4.18	4.84	4.31	3.95	3.54
<b>现金净增加额</b>	-1017	-369	996	615	346	EV/EBITDA	15.42	23.81	67.44	27.72	19.30

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

---

## 分析师简介

### 分析师：程诗月

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

---

## 研究助理简介

---

## 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责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

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（以沪深 300 指数为基准指数）：

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。