

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年3月30日

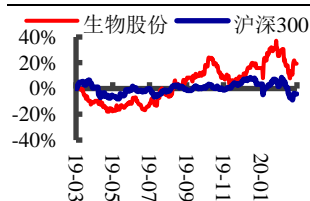
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020年3月29日

收盘价(元)	20.67
总市值(亿元)	232.79
总股本(百万股)	1,126.24
流通股本(百万股)	1,126.24
ROE(TTM)	4.76%
12月最高价(元)	24.14
12月最低价(元)	13.85

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

生猪补栏回升，业绩有望迎来拐点

生物股份（600201）2019年年度报告点评

投资要点：

事件：公司发布了2019年年度报告。2019年公司实现营业收入11.27亿元，同比减少40.59%；归母净利润2.21亿元，同比减少70.70%。主要原因是2019年，国内生猪养殖行业受非洲猪瘟疫情的影响，截止年底生猪存栏量同比减少40%以上，兽用疫苗需求量减少所致。业绩下降幅度在预期之中。

点评：

- **非瘟疫情致生猪行业产能大幅下降，业绩同比大降。**根据农业部数据，能繁母猪存栏从2018年12月的2988万头下滑到了2019年12月2045万头，同比降幅达31.56%；生猪存栏从3亿头水平下降到2亿头水平，降幅同样超30%。公司业绩受生猪存栏下降拖累，主要产品口蹄疫疫苗销量同比减少34.73%；猪圆环疫苗同比减少64.65%、猪蓝耳疫苗同比减少76.64%。肉鸡受疫情影响少，禽用疫苗需求量上升，禽灭活疫苗销量同比增加22.42%。公司2019年毛利率下降10.19%至62.31%；归母净利润同比减少70.70%至2.21亿元，除了营收下降外还有对部分分应收账款、长期应收款计提坏账准备所致。
- **生猪养殖行业底部已现，补栏大势助公司业绩修复。**2019年9月生猪养殖行业产能见底，能繁母猪存栏1913万头，生猪存栏1.92亿头。截至今年3月份生猪产能已连续6个月上涨，能繁母猪存栏恢复至2100万头水平。3月30日22个省市平均生猪价格报35.03元/千克，高猪价促使企业快速扩产。政策大力促进生猪复产，生猪存栏有望连续快速上升，猪周期开始进入量增价降的阶段。生物股份凭借技术优势，疫苗销量有望随着生猪补栏大势逐步恢复。另一方面，公司OA二价口蹄疫疫苗和三价禽流感疫苗的渗透率逐步提高，疫苗单价超过传统单价疫苗。随着生猪补栏和禽业景气度持续，兽用疫苗有望形成量价齐升的局面，带动公司业绩反弹。
- **生物股份3级实验室获批，助力非瘟疫苗研发。**公司P3实验室于2019年已获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）实验室生物安全认可证书。近期公司生物安全三级实验室获批开展口蹄疫疫苗研发及效力评价试验工作，包括病毒分离培养、鉴定和动物感染实验。公司同时获批开展非洲猪瘟疫苗研究活动，助力非瘟疫苗研发，加大非瘟疫苗上市预期并有望在未来成为生产厂商。
- **投资建议：**公司是动保行业市场苗龙头，生猪补栏持续推进带动公司业绩恢复。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.49/0.80元，当前股价对应PE分别为42.2/25.9倍，维持对公司的“推荐”评级。
- **风险提示：**非洲猪瘟疫情扩大、补栏不及预期、疫苗研发不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	1,897	1,127	1,577	2208
营业总成本	971	701	961	1183
营业成本	522	425	521	663
营业税金及附加	22	18	21	29
销售费用	257	218	268	309
管理费用	147	113	142	168
财务费用	-36	-18	9	14
其他经营收益	50	44	0	0
公允价值变动净收益	0	45	0	0
投资净收益	50	(1)	0	0
营业利润	889	254	617	1026
加 营业外收入	1	1	0	0
减 营业外支出	1	1	2	0
利润总额	889	254	615	1026
减 所得税	140	27	61	123
净利润	750	227	553	903
减 少数股东损益	(5)	6	0	0
归母公司所有者的净利润	754	221	553	903
基本每股收益(元)	0.67	0.20	0.49	0.80
PE（倍）	31.0	105.7	42.2	25.9

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn