

生物股份（600201）：收入拐点已现，Q1业绩超预期

2020年04月15日

强烈推荐/维持

生物股份 公司报告

事件：公司披露2020年一季报，公司2020Q1实现营业收入3.66亿元，同比增长9.62%，实现归属于上市公司股东净利润1.51亿元，同比降低5.13%。

收入现拐点业绩超预期，动保龙头重回高成长。公司Q1实现营业收入3.66亿元，预计口蹄疫疫苗销售同比持平，环比大幅提升，公司“一针多防”的组合免疫卓有成效，带动其他猪用疫苗产品销售增长，禽用疫苗产品预计维持高速增长，多产品管线的组合优势开始显现。在下游养殖存栏结构性回升的驱动下，公司凭借产品力优势，需求及收入业绩恢复弹性显著优于行业，预计公司全年收入业绩将加速兑现，动保龙头重回高速增长通道。

从产业化优势走向研发驱动产业化的综合平台优势。公司2019年P3实验室获CNAS认证，系国内首家大动物生物安全三级实验室（ABSL-3）的动保企业，此后又获批口蹄疫、非洲猪瘟、布病病毒和实验资格，公司已经具备动保产品的原研能力。2020年公司将非洲猪瘟疫苗产品作为研发立项的重要产品管线，未来将通过自研或合作研发的方式积极参与到非瘟疫苗的研发中。公司从产业化优势走向研发驱动产业化的综合平台优势，核心壁垒不断强化。

智能园区工艺升级，产品力持续引领行业。公司在过去十年引领了悬浮培养的时代，如今的智能园区开创了工艺升级的新纪元。公司智能园区一期项目产线已陆续取得GMP证书并投入使用。智能产线能够提升单批次产能，大幅降低产品批间差异，节省人工成本和部分能耗，公司产品稳定性和规模效应进一步提升。此外公司业内率先完成了口蹄疫生物安全标准升级和禽流感疫苗生产车间生物安全三级防护标准升级改造施工，产品安全性进一步升级，公司产品力持续领跑，产业化优势引领行业。

公司盈利预测及投资评级：预计公司2020-2022年归母净利润分别为4.60、7.26和9.81亿元，对应EPS分别为0.41、0.64和0.87元。当前股价对应2020-2022年PE值分别为55.71、35.26和26.11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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,896.61	1,126.78	1,575.88	2,203.26	2,998.34
增长率（%）	-0.23%	-40.59%	39.86%	39.81%	36.09%
归母净利润（百万元）	754.47	221.04	459.53	725.97	980.52
增长率（%）	-13.66%	-69.73%	102.40%	58.13%	35.19%
净资产收益率（%）	15.00%	4.76%	8.84%	12.48%	14.74%
每股收益（元）	0.67	0.20	0.41	0.64	0.87
PE	33.93	113.65	55.71	35.26	26.11
PB	5.29	5.51	4.92	4.40	3.85

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。

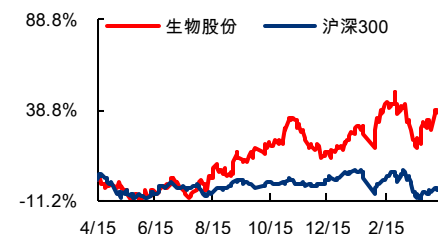
未来3-6个月重大事项提示：

2020-4-20 股东大会召开

交易数据

52周股价区间（元）	23.85-14.26
总市值（亿元）	255.99
流通市值（亿元）	255.99
总股本/流通A股（万股）	112,624/112,624
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.66

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						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3713	2694	3638	4509	5871	营业收入	1897	1127	1576	2203	2998
货币资金	1728	1109	2310	2416	2699	营业成本	522	425	594	781	1042
应收账款	767	576	648	785	1150	营业税金及附加	22	18	16	22	30
其他应收款	51	43	60	84	114	营业费用	257	218	233	286	390
预付款项	7	13	19	29	41	管理费用	147	113	151	198	270
存货	313	245	350	456	611	财务费用	-36	-18	0	0	0
其他流动资产	811	11	243	731	1246	研发费用	107	87	110	154	210
非流动资产合计	2601	2892	2567	2448	2325	资产减值损失	60.02	-55.44	18.00	12.00	10.00
长期股权投资	209	265	265	265	265	公允价值变动收益	0.00	44.99	0.00	0.00	0.00
固定资产	758	1195	1195	1140	1061	投资净收益	50.14	-1.23	90.00	110.00	115.00
无形资产	365	339	318	299	281	加:其他收益	21.62	7.68	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	75	81	0	0	0	营业利润	889	254	544	859	1162
资产总计	6313	5586	6205	6956	8197	营业外收入	0.90	1.34	0.82	1.02	1.06
流动负债合计	942	548	624	758	1164	营业外支出	0.84	1.45	0.89	1.06	1.13
短期借款	0	0	0	0	245	利润总额	889	254	543	859	1162
应付账款	324	295	386	521	686	所得税	140	27	84	133	180
预收款项	73	73	70	68	65	净利润	750	227	459	726	982
一年内到期的非流动负债	0	25	25	25	25	少数股东损益	-5	6	0	0	1
非流动负债合计	149	169	158	158	158	归属母公司净利润	754	221	460	726	981
长期借款	3	15	15	15	15	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1091	717	783	917	1322	成长能力					
少数股东权益	191	222	222	222	223	营业收入增长	-0.23%	-40.59%	39.86%	39.81%	36.09%
实收资本(或股本)	1171	1126	1126	1126	1126	营业利润增长	-13.29%	-71.48%	114.31%	58.12%	35.19%
资本公积	1310	881	881	881	881	归属于母公司净利润增长	-13.29%	-70.70%	107.89%	57.98%	35.06%
未分配利润	2635	2368	2736	3280	4016	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5031	4647	5201	5818	6651	毛利率(%)	72.50%	62.32%	62.31%	64.55%	65.24%
负债和所有者权益	6313	5586	6205	6956	8197	净利率(%)	39.52%	20.14%	29.14%	32.96%	32.74%
现金流量表						总资产净利润(%)	11.95%	3.96%	7.41%	10.44%	11.96%
单位:百万元						ROE(%)	15.00%	4.76%	8.84%	12.48%	14.74%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	422	405	158	124	87	资产负债率(%)	17%	13%	13%	13%	16%
净利润	750	227	459	726	982	流动比率	3.94	4.92	5.83	5.95	5.04
折旧摊销	97.20	107.54	120.76	126.46	129.30	速动比率	3.61	4.47	5.27	5.35	4.52
财务费用	-36	-18	0	0	0	营运能力					
应收账款减少	-301	191	-71	-137	-365	总资产周转率	0.32	0.19	0.27	0.33	0.40
预收账款增加	-7	0	-3	-2	-4	应收账款周转率	3	2	3	3	3
投资活动现金流	-125	413	949	91	98	应付账款周转率	6.67	3.64	4.63	4.86	4.97
公允价值变动收益	0	45	0	0	0	每股指标(元)					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.20	0.41	0.64	0.87
投资收益	50	-1	90	110	115	每股净现金流(最新摊薄)	-0.32	-0.02	1.07	0.09	0.25
筹资活动现金流	-666	-846	94	-109	98	每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.13	4.62	5.17	5.91
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	13	0	0	0	P/E	33.93	113.65	55.71	35.26	26.11
普通股增加	271	-44	0	0	0	P/B	5.29	5.51	4.92	4.40	3.85
资本公积增加	-249	-429	0	0	0	EV/EBITDA	26.20	71.54	35.16	23.60	17.99
现金净增加额	-369	-28	1201	106	283						

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
公司深度报告	生物股份（600201）：周期波动不改长期价值，公司研产平台优势强化	2020-03-31
公司报告	生物股份（600201）：口蹄疫疫苗智能产线获认证，产研平台再强化	2020-02-19
公司报告	生物股份（600201）：口蹄疫+非瘟动毒获批，P3 实验室强化竞争优势	2020-02-04
公司报告	生物股份（600201）：轻装上阵迎接行业拐点	2020-01-23
公司深度报告	生物股份（600201）：平台优势明显，长期看千亿市值	2019-11-07

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。

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。

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