

生物股份 (600201.SH) 业绩加速复苏, 研发工艺创新奠定份额提升

2020 年 08 月 16 日

——公司信息更新报告

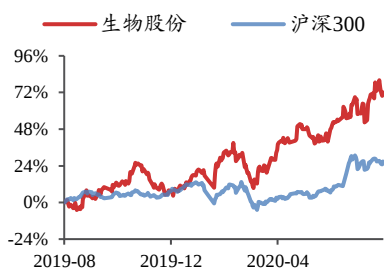
投资评级: 买入 (维持)
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2020/8/14
当前股价(元)	29.43
一年最高最低(元)	31.15/15.99
总市值(亿元)	331.45
流通市值(亿元)	331.45
总股本(亿股)	11.26
流通股本(亿股)	11.26
近 3 个月换手率(%)	98.7

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-2020Q1 经营改善明显, 业绩拐点确立》-2020.4.14

《公司信息更新报告-业绩底部已过, 公司长期前景可期》-2020.3.30

《公司首次覆盖报告-经营拐点将至, 平台型企业扩张之路开启》-2020.3.17

● 动保龙头加速复苏, 研发工艺创新奠定份额提升, 维持“买入”评级

生物股份发布 2020 年半年报: 报告期内, 公司实现营业收入 6.24 亿元, 同比增长 22.13%, 归母净利润 1.82 亿元, 同比增长 7.33%; 单二季度实现营业收入 2.58 亿元, 同比增长 45.71%, 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 181.72%。我们认为公司 2020Q2 业绩加速增长的原因在于下游客户存栏量加速恢复、公司组合免疫营销方案推广及 2020 年春季招采受新冠疫情影响推迟所致。受金宇产业园新增固定资产折旧影响毛利率出现下滑, 2020Q2 毛利率 54.61% (同比-6.97pct)。随着行业回暖 2020Q2 期间费用率改善明显, 单二季度销售费用率 19.79% (同比-6.97pct), 管理费用率 13.19% (同比-5.09pct), 研发费用率 11.03% (同比-1.27pct), 归母净利率 12.37% (同比+5.97pct)。考虑到公司业绩持续复苏, 我们上调此前盈利预测, 预计公司 2020-2022 年归母净利润为 4.56 (+0.04)/7.58 (+0.06)/10.16 (+0.07) 亿元, 对应 EPS 为 0.40/0.67/0.90 元, 当前股价对应 PE 为 73/44/33 倍, 维持“买入”评级。

● 2020 年为公司智能化、自研化元年, 未来有望跻身国际动保龙头行列

公司新园区智能化车间及生产线全面投产, 实现疫苗生产全生命周期在最优选工艺参数下完成, 产品质量拉开和同行差距; 动物生物安全三级实验室获得农业部关于口蹄疫、非洲猪瘟高致病性动物病原微生物实验活动批复和中国合格评定国家认可委员会布鲁氏菌实验活动认可, 大幅提升自研能力。在当前养殖端疫苗采购品质优先导向下, 公司有望凭借产品工艺及研发优势实现份额的持续提升。

● 免疫服务推陈出新, 动保整体解决方案提供商持续进步

公司根据下游需求在行业内率先提出“一针多防”组合免疫方案和“无针注射”免疫方式, 有效降低因免疫频次和交叉传染产生的疫病风险。在非洲猪瘟常态化及养殖端生物安全提升背景下, 降低疫苗免疫频次、使用联苗为长期趋势, 公司有望凭借其优势单品口蹄疫疫苗拉动其他品类疫苗销量增长, 长期空间可期。

● 风险提示: 生猪存栏恢复不及预期、养殖场免疫密度降低、行业竞争格局恶化。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,897	1,127	1,419	2,027	2,633
YOY(%)	-0.2	-40.6	26.0	42.8	29.9
归母净利润(百万元)	754	221	456	758	1,016
YOY(%)	-13.3	-70.7	106.1	66.4	34.1
毛利率(%)	72.5	62.3	67.5	69.7	72.9
净利率(%)	39.8	19.6	32.1	37.4	38.6
ROE(%)	14.4	4.7	8.6	13.5	16.5
EPS(摊薄/元)	0.67	0.20	0.40	0.67	0.90
P/E(倍)	43.9	150.0	72.8	43.7	32.6
P/B(倍)	6.6	7.1	6.6	6.2	5.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3713	2694	3314	3741	3776
现金	1728	1109	2272	1812	2212
应收票据及应收账款	779	600	198	864	565
其他应收款	74	43	117	105	187
预付账款	7	13	0	12	3
存货	313	245	250	419	351
其他流动资产	812	684	477	528	457
非流动资产	2601	2892	2961	3242	3613
长期投资	209	265	282	304	323
固定资产	758	1195	1264	1408	1627
无形资产	481	520	609	710	788
其他非流动资产	1153	912	806	821	875
资产总计	6313	5586	6275	6983	7389
流动负债	942	548	863	1252	1041
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	324	295	211	465	318
其他流动负债	618	253	651	787	723
非流动负债	149	169	157	154	151
长期借款	3	15	12	9	7
其他非流动负债	146	154	145	144	145
负债合计	1091	717	1020	1406	1193
少数股东权益	191	222	220	217	220
股本	1171	1126	1126	1126	1126
资本公积	1310	881	881	881	881
留存收益	2972	2780	3032	3456	4035
归属母公司股东权益	5031	4647	5035	5360	5976
负债和股东权益	6313	5586	6275	6983	7389

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	422	405	767	424	1399
净利润	750	227	454	755	1019
折旧摊销	97	108	135	160	194
财务费用	-36	-18	7	40	72
投资损失	-50	1	-32	-37	-29
营运资金变动	-488	8	207	-498	155
其他经营现金流	150	79	-3	3	-12
投资活动现金流	-125	413	502	-409	-523
资本支出	545	307	104	256	353
长期投资	-20	-54	-16	-20	-19
其他投资现金流	400	667	590	-173	-189
筹资活动现金流	-666	-846	-105	-475	-475
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	13	-3	-3	-2
普通股增加	271	-44	0	0	0
资本公积增加	-249	-429	0	0	0
其他筹资现金流	-688	-386	-102	-473	-472
现金净增加额	-369	-28	1163	-460	401

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1897	1127	1419	2027	2633
营业成本	522	425	462	615	713
营业税金及附加	22	18	15	23	33
营业费用	257	218	185	243	316
管理费用	147	113	106	122	158
研发费用	107	87	106	152	197
财务费用	-36	-18	7	40	72
资产减值损失	60	-55	57	20	26
其他收益	22	8	9	11	12
公允价值变动收益	0	45	0	0	11
投资净收益	50	-1	32	37	29
资产处置收益	-1	0	-0	-0	-0
营业利润	889	254	522	858	1170
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	889	254	522	858	1170
所得税	140	27	69	103	150
净利润	750	227	454	755	1019
少数股东损益	-5	6	-2	-3	3
归母净利润	754	221	456	758	1016
EBITDA	935	329	607	957	1304
EPS(元)	0.67	0.20	0.40	0.67	0.90

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-0.2	-40.6	26.0	42.8	29.9
营业利润(%)	-13.3	-71.5	106.0	64.3	36.3
归属于母公司净利润(%)	-13.3	-70.7	106.1	66.4	34.1
获利能力					
毛利率(%)	72.5	62.3	67.5	69.7	72.9
净利率(%)	39.8	19.6	32.1	37.4	38.6
ROE(%)	14.4	4.7	8.6	13.5	16.5
ROIC(%)	13.7	4.1	7.9	12.7	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	17.3	12.8	16.3	20.1	16.1
净负债比率(%)	-30.4	-19.0	-40.3	-29.8	-33.3
流动比率	3.9	4.9	3.8	3.0	3.6
速动比率	2.7	4.4	3.0	2.2	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
应收账款周转率	3.0	1.6	3.6	3.8	3.7
应付账款周转率	1.8	1.4	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.20	0.40	0.67	0.90
每股经营现金流(最新摊薄)	0.38	0.36	0.68	0.38	1.24
每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.13	4.47	4.76	5.31
估值比率					
P/E	43.9	150.0	72.8	43.7	32.6
P/B	6.6	7.1	6.6	6.2	5.5
EV/EBITDA	34.0	96.6	51.5	33.1	24.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn