

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020年8月17日

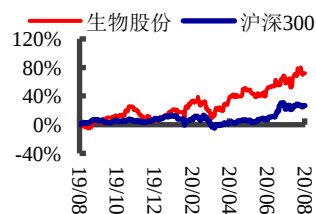
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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8月14日

收盘价(元)	29.43
总市值(亿元)	331.45
总股本(百万股)	1,126.24
流通股本(百万股)	1,126.24
ROE (TTM)	4.91%
12月最高价(元)	31.15
12月最低价(元)	16.13

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

业绩同比改善，静待后续商品肥猪密集出栏期

生物股份（600201）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入6.24亿元，同比+22.13%；实现归母净利润1.82亿元，同比+7.33%。业绩低于预期。

点评：

■ **生猪行业补栏受阻，公司上半年业绩增长缓慢。**公司主营兽用疫苗，业绩与生猪和禽类存栏量相关度高。上半年受新冠疫情、非洲猪瘟疫情延续以及运输受阻、水涝灾害等因素影响，国内生猪补栏回升较慢。根据商务部，1至6月，生猪定点屠宰企业屠宰量月均1245万头，显著低于2000万头的正常供给水平，反映商品肥猪存栏量低下。上半年低存栏数抑制疫苗需求量，公司业绩修复不及预期。分季度看，公司Q1实现营收3.66亿元，同比+9.62%，预计是由于春季疫苗采购受疫情影响推迟且上年Q1生猪基数大；Q2实现营收2.58亿元，同比+45.71%，同比加速增长预计是由于生猪行业补栏加速。根据国家统计局，6月底，生猪存栏2.37亿头，距离正常水平3亿头仍有距离。但上半年能繁母猪补栏较为顺畅，6月底能繁殖母猪存栏3,629万头，已恢复超过正常水平。预计今年年底至明年商品肥猪有望进入大规模出栏期，猪用疫苗需求量有望激增，推动公司业绩改善。

■ **毛利率同比下滑，盈利能力静待改善。**上半年，公司实现毛利率63.96%，同比下滑4.59个百分点；实现净利率30.46%，同比下滑2.92个百分点；实现期间费用率29.09%，同比下滑2.06个百分点，主要是销售费用率下降所致。生猪存栏量较低，猪用疫苗销售受阻影响了上半年盈利能力。后期肥猪出栏释放期将至，疫苗用量回升，公司盈利能力有望显著改善。

■ **三级实验室助力非瘟疫苗研发，公司保持技术领先地位。**上半年，公司动物生物安全三级实验室（ABSL-3）获得农业农村部关于口蹄疫、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，可以从事上述病毒的研究与开发，对扩大公司非洲猪瘟疫苗、布病疫苗、口蹄疫联苗等产品的自主研发能力，提高研发效率，丰富研发管线具有积极的促进作用。

■ **投资建议：**公司是兽用疫苗市场龙头，生猪补栏大趋势下兽用疫苗需求量持续攀升，三级实验室助力非瘟疫苗研发。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为0.45/0.67元，当前股价对应PE分别为65.55/44.23倍，维持对公司的“推荐”评级。

■ **风险提示：**生猪补栏不及预期，非洲猪瘟大规模爆发、市场竞争加大、疫苗研发不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,127	1487	2,023	2549
营业总成本	843	936	1,202	1535
营业成本	425	416	566	765
营业税金及附加	18	12	16	25
销售费用	218	238	283	382
管理费用	113	156	192	229
财务费用	-18	9	23	5
研发费用	87	104	121	127
公允价值变动净收益	45	0	0	0
资产减值损失	(55)	30	40	51
营业利润	254	581	861	1065
加：营业外收入	1	0	0	0
减：营业外支出	1	0	0	0
利润总额	254	581	861	1065
减：所得税	27	76	112	138
净利润	227	506	749	927
减：少数股东损益	6	0	0	0
归母公司所有者的净利润	221	506	749	927
摊薄每股收益(元)	0.20	0.45	0.67	0.82
PE（倍）	149.95	65.55	44.23	35.77

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