

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 10 月 23 日

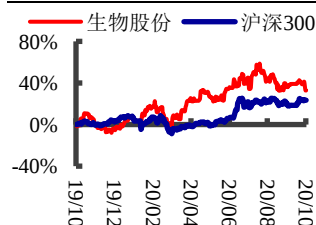
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

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 10 月 22 日

收盘价(元)	25.78
总市值(亿元)	290.34
总股本(百万股)	1,126.24
流通股本(百万股)	1,126.24
ROE (TTM)	5.51%
12 月最高价(元)	31.15
12 月最低价(元)	17.73

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

生猪存栏持续上升，Q3 业绩环比大增

生物股份（600201）2020 年三季报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年三季报。2020年前三季度，公司实现营业总收入11.08亿元，同比+30.56%；实现归母净利润2.96亿元，同比+19.03%；实现扣非净利润2.91亿元，同比+20.24%。业绩符合预期。

点评：

■ **生猪存栏持续提升，Q3 业绩环比大增。**公司主营兽用疫苗，其中猪用口蹄疫和禽流感疫苗占比较高。前三季度业绩快速增长，主要是由于下游生猪养殖存栏量恢复带动猪用疫苗产品收入提升，以及禽用疫苗市场占有率提高。分季度看，Q2 和 Q3 分别实现营收 2.58 亿元和 4.83 亿元，分别同比+45.71%和+43.61%；其中 Q3 环比+87.23%，环比改善明显。根据国家统计局，非洲猪瘟疫情基本得到控制，今年生猪存栏持续回升，3 月底、6 月底、9 月底能繁母猪存栏分别为 3381、3629、3822 万头，生猪存栏分别为 3.21、3.40、3.70 亿头，产能恢复势头明显；截至 9 月底，生猪和母猪存栏分别恢复至 2017 年末的 84%和 86%。生猪行业产能仍在扩张中，展望 Q4 至 2021 年有望迎来生猪出栏加速释放期，公司疫苗销量大概率维持高增长。

■ **盈利能力同比小幅下降。**前三季度，公司实现毛利率 62.17%，同比下降 0.66 个百分点；实现净利率 28.04%，同比下降 2.20 个百分点；实现期间费用率 29.95%，同比上升 0.62 个百分点。

■ **非瘟疫苗进入扩大临床试验阶段，上市预期提升。**哈兽研于4月上旬、5月上旬和6月上旬开展了非瘟疫苗临床试验，试验规模共计近3000头商品育肥猪，结果表明免疫猪群生长状态良好，无明显临床不良反应。从研发总进度看，目前已完成疫苗环境释放试验，即将进入扩大临床试验和生产性试验阶段，上市预期有所提升。公司助力非瘟疫苗研发，未来有望从中受益，前三季度研发费用较上年同期增加2475万元，增加41.10%，主要系公司生物制药产业研发管线增加带来的实验耗材增加，以及动物生物安全三级实验室（ABSL-3）运行费用增加所致。

■ **投资建议：**公司是兽用疫苗市场苗龙头，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	1000	1,196	1433
营业成本	425	521	566	714
营业税金及附加	18	12	16	20
销售费用	218	235	314	375
管理费用	113	134	162	191
财务费用	-18	9	23	6
研发费用	87	89	115	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	517	867	1166
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	517	867	1166
减：所得税	27	67	113	152
净利润	227	450	755	1015
减：少数股东损益	6	0	0	0
归母公司所有者的净利润	221	450	755	1015
摊薄每股收益(元)	0.20	0.40	0.67	0.90
PE（倍）	131.35	64.52	38.48	28.61

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