

生物股份 (600201)

证券研究报告

2021年01月26日

主力产品市占率坚挺，研发体系升级铸就长期成长基石！

事件：公司发布业绩预报，预计2020年实现净利润为4.00亿元~4.35亿元，同比增长80.96%~96.80%。其中20Q4实现净利润1.04~1.39亿元，去年同期亏损0.27亿元。

口蹄疫市场苗扩容，公司份额稳中有升

随着下游生猪存栏持续恢复，2020年国内生猪养殖存栏量同比有所增加，同时生猪养殖结构的集约化程度快速提高，作为强制免疫品种的口蹄疫疫苗市场同步扩容，公司作为口蹄疫市场苗龙头充分受益。从批签发数据来看，2020年公司口蹄疫全病毒疫苗共签发188批，同比增长66.37%，占比38.21%，市占率进一步提升。我们认为，公司产品力领先，长期来看口蹄疫市场苗份额稳固。

平台优势显现，非口苗增长良好

我们认为公司已经从单品优势型企业进化成为平台型企业，基于平台优势，多品类疫苗有望持续放量。以高致病性禽流感为例，公司2020年批签发数量达到212批，同比增长65.63%，占比达到11.88%，提升4.61个百分点。长期来看，受益于下游规模养殖企业客户持续扩张，预计2022年公司口蹄疫净利润达到7亿元，预计圆环疫苗和伪狂犬疫苗贡献净利润1-2亿元，禽流感疫苗贡献净利润1-2亿元，中枢3亿元，叠加公司其他疫苗的贡献，预计2022年完成10.44亿元的净利润目标概率较大。

公司研发能力正快速建立，新产品研发持续推进

公司以商业化为导向，一方面自建研发团队，另一方面整合国内外优秀研发资源，推进公司核心产品线的研发工作。经过多年的积淀，在研发方面已拥有兽用疫苗国家工程实验室、P3高级别生物安全实验室、农业部反刍动物生物制品重点实验室三大国家级技术研发平台，打造动物疫苗行业技术创新制高点，极大地提升了公司研发地位和技术优势，增强原创研发能力。随着产品管线持续落地，公司长期成长空间广阔。

盈利预测与投资建议

考虑到公司2020年业绩收入增速略超预期，我们对公司业绩进行调整。预计2020-2022年归母净利润4.13/6.03/10.11亿元（前值20/21年净利润4.02/6.03亿元），同比87.05%/45.85%/67.66%，EPS分别为0.37/0.54/0.90元，对应PE分别为58/40/24倍，维持“买入”评级。

风险提示：疫情风险；产品研发风险；市场竞争加剧风险

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,896.61	1,126.78	1,599.54	2,129.71	3,006.25
增长率(%)	(0.23)	(40.59)	41.96	33.14	41.16
EBITDA(百万元)	1,035.92	558.76	563.35	802.93	1,302.44
净利润(百万元)	754.47	221.04	413.47	603.06	1,011.08
增长率(%)	(13.29)	(70.70)	87.05	45.85	67.66
EPS(元/股)	0.67	0.20	0.37	0.54	0.90
市盈率(P/E)	31.93	108.99	58.26	39.95	23.83
市净率(P/B)	4.79	5.18	4.75	4.38	3.88
市销率(P/S)	12.70	21.38	15.06	11.31	8.01
EV/EBITDA	17.01	34.43	39.44	26.45	16.41

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/动物保健
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.39元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,126.24
流通A股股本(百万股)	1,119.96
A股总市值(百万元)	24,090.28
流通A股市值(百万元)	23,955.97
每股净资产(元)	4.32
资产负债率(%)	16.77
一年内最高/最低(元)	31.15/18.14

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

王聪 分析师
SAC执业证书编号：S1110519080001
wcng@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《生物股份-半年报点评:业绩拐点到来，股权激励计划设立高增长目标!》 2020-08-16
- 《生物股份-季报点评:业绩拐点显现，研发创新升级，公司长期拐点到来!》 2020-04-15
- 《生物股份-年报点评报告:2020年有望迎来业绩拐点，研发优势支撑公司长期成长》 2020-03-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,728.41	1,108.51	1,112.68	2,128.56	2,043.21
应收票据及应收账款	778.70	600.11	999.43	420.37	1,500.29
预付账款	6.66	13.05	7.21	17.43	18.92
存货	313.05	245.29	536.83	359.03	800.51
其他	884.67	726.58	811.62	1,055.98	987.27
流动资产合计	3,711.50	2,693.55	3,467.78	3,981.37	5,350.20
长期股权投资	208.54	265.46	265.46	265.46	265.46
固定资产	757.95	1,195.02	1,348.81	1,434.83	1,479.20
在建工程	737.65	454.44	302.66	211.60	156.96
无形资产	480.61	519.71	484.63	449.54	414.46
其他	415.82	457.71	457.28	449.36	453.93
非流动资产合计	2,600.58	2,892.33	2,858.84	2,810.79	2,770.01
资产总计	6,313.21	5,585.88	6,327.00	6,792.67	8,120.50
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	324.10	295.24	572.32	405.25	949.10
其他	617.99	252.77	285.36	470.12	491.42
流动负债合计	942.09	548.00	857.68	875.37	1,440.52
长期借款	2.58	15.08	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	145.97	153.70	153.70	151.12	152.84
非流动负债合计	148.55	168.78	153.70	151.12	152.84
负债合计	1,090.65	716.78	1,011.38	1,026.50	1,593.36
少数股东权益	191.13	221.82	239.05	267.46	320.68
股本	1,170.54	1,126.24	1,126.24	1,126.24	1,126.24
资本公积	1,309.53	881.01	881.01	881.01	881.01
留存收益	4,281.24	3,660.90	3,950.33	4,372.46	5,080.22
其他	(1,729.87)	(1,020.87)	(881.01)	(881.01)	(881.01)
股东权益合计	5,222.57	4,869.10	5,315.61	5,766.17	6,527.14
负债和股东权益总计	6,313.21	5,585.88	6,327.00	6,792.67	8,120.50

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	749.60	226.89	413.47	603.06	1,011.08
折旧摊销	97.20	107.54	83.07	90.12	95.36
财务费用	2.64	9.25	(14.66)	(21.44)	(30.46)
投资损失	(50.14)	1.23	(10.00)	(15.00)	(25.00)
营运资金变动	(644.46)	415.17	(434.95)	525.33	(891.89)
其它	267.61	(354.84)	17.23	28.42	53.21
经营活动现金流	422.46	405.24	54.15	1,210.49	212.30
资本支出	1,162.49	334.21	50.00	52.58	48.28
长期投资	4.29	56.92	0.00	0.00	0.00
其他	(1,292.13)	21.98	(90.38)	(87.70)	(73.07)
投资活动现金流	(125.35)	413.11	(40.38)	(35.13)	(24.79)
债权融资	2.58	40.08	0.00	0.00	0.00
股权融资	116.14	(171.26)	157.77	24.69	33.71
其他	(784.78)	(715.31)	(167.37)	(184.17)	(306.58)
筹资活动现金流	(666.06)	(846.50)	(9.60)	(159.48)	(272.86)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(368.95)	(28.15)	4.17	1,015.88	(85.35)

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,896.61	1,126.78	1,599.54	2,129.71	3,006.25
营业成本	521.55	424.63	594.81	731.87	955.39
营业税金及附加	22.43	18.50	16.00	21.30	30.06
营业费用	257.04	218.34	255.93	272.60	294.61
管理费用	146.60	112.85	129.56	181.03	228.47
研发费用	107.43	86.66	127.96	215.10	300.62
财务费用	(36.47)	(17.83)	(14.66)	(21.44)	(30.46)
资产减值损失	60.02	(55.44)	5.00	10.00	15.00
公允价值变动收益	0.00	44.99	0.00	0.00	0.00
投资净收益	50.14	(1.23)	10.00	15.00	25.00
其他	(121.36)	41.70	(20.00)	(30.00)	(50.00)
营业利润	889.24	253.61	494.94	734.25	1,237.55
营业外收入	0.90	1.34	1.00	1.08	1.14
营业外支出	0.84	1.45	0.89	1.06	1.13
利润总额	889.30	253.50	495.05	734.27	1,237.56
所得税	139.70	26.61	64.36	102.80	173.26
净利润	749.60	226.89	430.70	631.47	1,064.30
少数股东损益	(4.86)	5.85	17.23	28.42	53.21
归属于母公司净利润	754.47	221.04	413.47	603.06	1,011.08
每股收益(元)	0.67	0.20	0.37	0.54	0.90

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	-0.23%	-40.59%	41.96%	33.14%	41.16%
营业利润	-13.29%	-71.48%	95.16%	48.35%	68.55%
归属于母公司净利润	-13.29%	-70.70%	87.05%	45.85%	67.66%
获利能力					
毛利率	72.50%	62.32%	62.81%	65.64%	68.22%
净利率	39.78%	19.62%	25.85%	28.32%	33.63%
ROE	15.00%	4.76%	8.14%	10.97%	16.29%
ROIC	41.68%	6.54%	14.92%	19.14%	39.23%
偿债能力					
资产负债率	17.28%	12.83%	15.99%	15.11%	19.62%
净负债率	-33.05%	-21.94%	-20.93%	-36.91%	-31.30%
流动比率	3.94	4.92	4.04	4.55	3.71
速动比率	3.61	4.47	3.42	4.14	3.16
营运能力					
应收账款周转率	3.04	1.63	2.00	3.00	3.13
存货周转率	6.98	4.04	4.09	4.75	5.19
总资产周转率	0.32	0.19	0.27	0.32	0.40
每股指标(元)					
每股收益	0.67	0.20	0.37	0.54	0.90
每股经营现金流	0.38	0.36	0.05	1.07	0.19
每股净资产	4.47	4.13	4.51	4.88	5.51
估值比率					
市盈率	31.93	108.99	58.26	39.95	23.83
市净率	4.79	5.18	4.75	4.38	3.88
EV/EBITDA	17.01	34.43	39.44	26.45	16.41
EV/EBIT	18.77	42.59	46.26	29.79	17.71

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com