

生物股份 (600201): 行业景气向好, 核心产品市占提升

2021年02月02日

强烈推荐/维持

生物股份 公司报告

事件: 公司披露 2020 年业绩预告, 公司 2020 年预计实现归母净利 4-4.35 亿元, 同比增长 80.96%-96.80%。

业绩基本符合预期, 股权激励目标达成。 公司 2020 年预计实现归母净利润 4-4.35 亿元, 基本符合我们此前的预期, 也达成了公司此前披露的股权激励计划对于 2020 年业绩的要求。公司经历了人员、硬件设施和内部风险管理的全面升级, 在新园区投产产能未打满, 新增固定资产折旧和研发推广费用的基础上, 依然实现了收入业绩的大幅增长, 反应了公司经营持续向好的趋势。

产能恢复趋势明确, 后周期动保板块景气向好。 生猪养殖存栏恢复趋势明朗, 中国农业农村部和国家统计局发布的信息显示, 2020 年年末全国生猪存栏数量 4.07 亿头, 比上年同期增长 31%, 能繁母猪存栏数量 4,161 万头, 比上年同期增长 35%, 带动动保产品需求复苏。公司在创新免疫方案方面加大推广和营销, 在周期回暖的大背景下, 以传统优势产品带动其他产品销售全面向好。我们预计未来 1-2 年, 动保行业需求景气仍将持续, 公司有望充分发挥组合拳优势, 实现多品类业务快速增长。

动保集中度随养殖规模化提升, 公司竞争优势凸显。 养殖存栏结构性复苏明显, 头部企业恢复速度显著快于行业平均水平。而头部企业对于产品品质的要求更高, 将持续倒逼动保行业头部化集中。2020 年公司口蹄疫和禽流感 (H5+H7) 疫苗产品市场份额提升, 批签发数量占比由 2019 年的 27.23%/7.27% 提升至 2020 年的 38.21%/11.88%。公司研发工艺平台领先, 产品矩阵丰富, 研产销综合优势将助力公司持续引领行业发展。

公司盈利预测及投资评级: 存栏恢复速度仍有不确定因素, 出于审慎考虑下调公司盈利预测, 预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.07、5.82 和 9.34 亿元, 对应 EPS 分别为 0.36、0.52 和 0.83 元, 对应 2020-2022 年 PE 值分别为 63.05、44.09 和 27.46 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 行业需求恢复不及预期, 动物疫病风险等。

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	1,469.32	1,920.74	2,604.27
增长率 (%)	-0.23%	-40.59%	30.40%	30.72%	35.59%
归母净利润 (百万元)	754.47	221.04	406.76	581.70	933.89
增长率 (%)	-13.66%	-69.73%	79.62%	42.97%	60.61%
净资产收益率 (%)	15.00%	4.76%	7.89%	10.25%	14.33%
每股收益 (元)	0.67	0.20	0.36	0.52	0.83
PE	33.99	113.85	63.05	44.09	27.46
PB	5.30	5.52	4.98	4.52	3.93

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。

信息来源: Wind 公司简介

未来 3-6 个月重大事项提示:

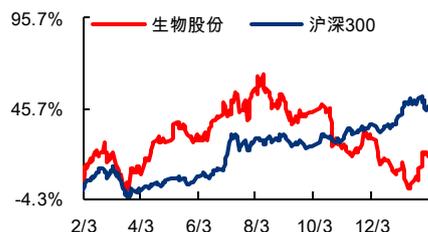
2021-04-23 披露 2020 年年报

发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	30.8-18.71
总市值 (亿元)	251.38
流通市值 (亿元)	249.98
总股本/流通 A 股 (万股)	112,624/111,996
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.43

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

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3713	2694	3571	4312	5377	营业收入	1897	1127	1469	1921	2604
货币资金	1728	1109	2365	2576	2746	营业成本	522	425	563	694	861
应收账款	767	576	604	684	999	营业税金及附加	22	18	18	24	33
其他应收款	51	43	56	73	99	营业费用	257	218	213	269	326
预付款项	7	13	19	27	37	管理费用	147	113	118	144	169
存货	313	245	331	405	505	财务费用	-36	-18	-16	-24	-26
其他流动资产	811	11	188	539	982	研发费用	107	87	118	154	208
非流动资产合计	2601	2892	2567	2448	2325	资产减值损失	60.02	-55.44	15.00	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	30.00	30.00	40.00
固定资产	758	1195	1195	1140	1061	投资净收益	50.14	-1.23	0.00	0.00	30.00
无形资产	365	339	318	299	281	加: 其他收益	21.62	7.68	8.00	7.84	7.92
其他非流动资产	75	81	0	0	0	营业利润	889	254	480	686	1101
资产总计	6313	5586	6138	6760	7702	营业外收入	0.90	1.34	0.82	1.02	1.06
流动负债合计	942	548	604	701	801	营业外支出	0.84	1.45	0.89	1.06	1.13
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	889	254	479	686	1101
应付账款	324	295	365	463	567	所得税	140	27	72	103	165
预收款项	73	73	70	69	66	净利润	750	227	408	583	936
一年内到期的非流动负债	0	25	25	25	25	少数股东损益	-5	6	1	1	2
非流动负债合计	149	169	158	158	158	归属母公司净利润	754	221	407	582	934
长期借款	3	15	15	15	15	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应付债券	0	0	0	0	0	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
负债合计	1091	717	762	859	959	成长能力					
少数股东权益	191	222	223	224	226	营业收入增长	-0.23%	-40.59%	30.40%	30.72%	35.59%
实收资本(或股本)	1171	1126	1126	1126	1126	营业利润增长	-13.29	-71.48%	89.08%	42.96%	60.61%
资本公积	1310	881	881	881	881	归属于母公司净利润增长	-13.29	-70.70%	84.02%	43.01%	60.54%
未分配利润	2635	2368	2693	3159	3906	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5031	4647	5153	5677	6517	毛利率(%)	72.50%	62.32%	61.71%	63.87%	66.94%
负债和所有者权益	6313	5586	6138	6760	7702	净利率(%)	39.52%	20.14%	27.74%	30.34%	35.94%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	11.95%	3.96%	6.63%	8.61%	12.12%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	15.00%	4.76%	7.89%	10.25%	14.33%
经营活动现金流	422	405	250	234	185	偿债能力					
净利润	750	227	408	583	936	资产负债率(%)	17%	13%	12%	13%	12%
折旧摊销	97.20	107.54	120.76	126.46	129.30	流动比率	3.94	4.92	5.91	6.16	6.71
财务费用	-36	-18	-16	-24	-26	速动比率	3.61	4.47	5.36	5.58	6.08
应收帐款减少	-301	191	-28	-80	-315	营运能力					
预收帐款增加	-7	0	-3	-1	-3	总资产周转率	0.32	0.19	0.25	0.30	0.36
投资活动现金流	-125	413	892	11	53	应收账款周转率	3	2	2	3	3
公允价值变动收益	0	45	30	30	40	应付账款周转率	6.67	3.64	4.45	4.64	5.06
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	50	-1	0	0	30	每股收益(最新摊薄)	0.67	0.20	0.36	0.52	0.83
筹资活动现金流	-666	-846	115	-35	-68	每股净现金流(最新摊薄)	-0.32	-0.02	1.12	0.19	0.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.30	4.13	4.58	5.04	5.79
长期借款增加	0	13	0	0	0	估值比率					
普通股增加	271	-44	0	0	0	P/E	33.99	113.85	63.05	44.09	27.46
资本公积增加	-249	-429	0	0	0	P/B	5.30	5.52	4.98	4.52	3.93
现金净增加额	-369	-28	1257	210	170	EV/EBITDA	26.25	71.68	39.99	29.38	19.08

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
公司普通报告	生物股份（600201）：复苏趋势持续，大力加码研发与销售	2020-10-23
公司普通报告	生物股份（600201）：复苏趋势持续，股权激励彰显发展信心	2020-08-17
公司深度报告	生物股份（600201）：收入拐点已现，Q1 业绩超预期	2020-04-15
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
行业深度报告	血制品行业：白蛋白进入提价窗口期—2020 年血制品批签发跟踪	2021-01-21
行业深度报告	医药行业 2021 年度策略：后疫情时代，医药发展新动力	2021-01-07
行业深度报告	医药行业报告：人工晶体集采来临，国产品牌迎来发展机遇	2020-11-04
行业普通报告	新冠疫苗上市之后医药怎么看——“首席访谈”之医药行业	2020-10-22
行业深度报告	医药行业-疫苗来了，新冠病毒检测怎么办	2020-08-12
行业深度报告	医药行业报告：新冠疫苗研发步入关键阶段-现有数据怎么看，III 期临床如何开展？	2020-06-28
行业深度报告	医药行业报告：第三方检验是新冠病毒检测的主力军	2020-05-06
行业深度报告	医药行业报告：新冠病毒检测常态化是恢复经济生活的重要保障	2020-04-20

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