

# 生物股份（600201）：顺周期与平台能力驱动，动保龙头业绩高增

2021年04月23日

强烈推荐/维持

生物股份 公司报告

事件：公司披露2020年年报和2021年一季报。公司2020年实现收入15.82亿元，同比增长40.39%，实现归母净利润4.06亿元，同比增长83.76%；2021Q1实现收入5.19亿元，同比增长41.85%，实现归母净利润2.11亿元，同比增长40.41%。

**核心产品销售高增长，Q1业绩略超预期。**公司2020年业绩符合预期，2021Q1业绩略超预期，我们认为行业需求回升与公司自身平台能力驱动的双重作用。公司2020年核心产品口蹄疫、圆环、伪狂犬和禽流感疫苗分别实现销量增长20.38%、184.85%、89.10%和45.47%，整体来看公司以口蹄疫带动圆环、伪狂犬等非强免疫苗销售的创新营销策略卓有成效。在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。

**产能复苏趋势持续，疫苗仍是养殖防疫必备手段。**季节性疫情反复仍对生猪养殖有所影响，但整体来看并未改变养殖存栏复苏的趋势。而病毒的复杂多变也提升了防疫难度，动物疫苗需求特别是非强免疫苗需求，在经历波动后呈现恢复性增长趋势，说明疫苗防控仍是养殖群体防控疫病的必备手段。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。

**研发投入历史高位，新园区工艺优势不断强化。**公司持续深耕研发，研发投入占销售收入的比重达到13.09%，今年预计会有蓝耳、圆支二联和布病疫苗投入市场，重磅管线非瘟疫苗的研发仍在持续推进。新园区在单批次产能和产品均一稳定性上均有提升，制造费用中人工成本明显下降，预计随着公司产量和产能利用率的持续提升，成本下降和毛利率提升会更为明显。

**公司盈利预测及投资评级：**我们看好动保行业顺周期需求恢复，公司作为龙头企业平台优势强化与后续管线落地将带来公司持续成长。预计公司21-23年归母净利润分别为5.82、9.34和12.15亿元，对应EPS分别为0.52、0.83和1.08元，对应PE值分别为42、26和20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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,126.78	1,581.91	2,153.07	2,924.60	3,957.13
增长率(%)	-40.59%	40.39%	36.11%	35.83%	35.30%
归母净利润(百万元)	221.04	406.20	581.80	934.15	1,215.17
增长率(%)	-69.73%	86.16%	43.66%	59.22%	29.92%
净资产收益率(%)	4.76%	8.15%	10.91%	15.86%	18.36%
每股收益(元)	0.20	0.36	0.52	0.83	1.08
PE	108.80	60.44	42.12	26.23	20.17
PB	5.27	4.92	4.60	4.16	3.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 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：

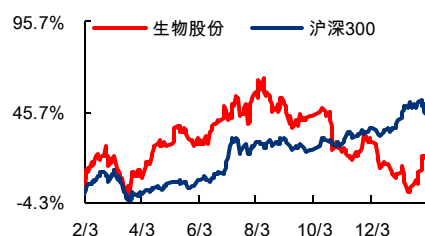
2021-05-21 股东大会召开

## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

52周股价区间(元)	30.8-19.03
总市值(亿元)	245.07
流通市值(亿元)	243.7
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	1.3

## 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

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					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	2694	3187	4289	5466	7504	<b>营业收入</b>	1127	1582	2153	2925	3957	<b>营业成本</b>	425	607	782	977	1332
货币资金	1109	1516	1938	2632	3561	营业税金及附加	18	23	32	44	59	营业费用	218	275	388	483	633
应收账款	576	606	885	1042	1518	管理费用	113	125	161	190	257	财务费用	-18	-20	0	25	60
其他应收款	43	36	49	67	90	研发费用	87	131	172	234	317	资产减值损失	-55.44	-14.16	-3.19	-24.26	-13.87
预付款项	13	7	8	4	3	公允价值变动收益	44.99	8.48	17.82	23.76	16.69	投资净收益	-1.23	24.01	20.00	40.00	50.00
存货	245	351	451	564	769	加: 其他收益	7.68	19.73	16.34	14.58	16.88	<b>营业利润</b>	254	478	675	1074	1396
其他流动资产	11	11	307	506	907	营业外收入	1.34	0.26	0.83	0.81	0.63	营业外支出	1.45	1.80	1.36	1.54	1.57
<b>非流动资产合计</b>	2892	3091	3110	3050	3018	<b>利润总额</b>	254	476	674	1073	1395	<b>所得税</b>	27	54	67	107	139
长期股权投资	265	267	267	267	267	<b>净利润</b>	227	422	607	966	1255	少数股东损益	6	16	25	32	40
固定资产	1195	1699	1568	1436	1304	归属母公司净利润	221	406	582	934	1215	<b>主要财务比率</b>	单位: 百万元				
无形资产	339	343	323	303	285	<b>成长能力</b>	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	营业收入增长	-40.59%	40.39%	36.11%	35.83%	35.30%
其他非流动资产	81	161	250	250	250	营业收入增长	-71.48%	88.38%	41.23%	59.20%	29.91%	营业利润增长	-71.48%	88.38%	41.23%	59.20%	29.91%
<b>资产总计</b>	5586	6278	7399	8516	10522	归属于母公司净利润增长	-70.70%	83.76%	43.23%	60.56%	30.08%	<b>获利能力</b>					
<b>流动负债合计</b>	548	680	1412	1937	3174	毛利率(%)	62.32%	61.60%	63.69%	66.59%	66.33%	净利率(%)	20.14%	26.70%	28.18%	33.04%	31.72%
短期借款	0	0	588	1023	2017	总资产净利润(%)	3.96%	6.47%	7.86%	10.97%	11.55%	ROE(%)	4.76%	8.15%	10.91%	15.86%	18.36%
应付账款	295	330	478	560	789	<b>偿债能力</b>						资产负债率(%)	13%	16%	24%	27%	33%
预收款项	73	80	86	96	109	流动比率						流动比率	4.92	4.69	3.04	2.82	2.36
一年内到期的非流动负债	25	0	0	0	0	速动比率						速动比率	4.47	4.17	2.72	2.53	2.12
<b>非流动负债合计</b>	169	336	350	350	350	<b>营运能力</b>						总资产周转率	0.19	0.27	0.31	0.37	0.42
长期借款	15	0	0	0	0	应收账款周转率						应收账款周转率	2	3	3	3	3
应付债券	0	0	0	0	0	应付账款周转率						应付账款周转率	3.64	5.06	5.33	5.63	5.86
<b>负债合计</b>	717	1015	1763	2288	3525	<b>每股指标(元)</b>						每股收益(最新摊薄)	0.20	0.36	0.52	0.83	1.08
少数股东权益	222	281	306	338	378	每股净现金流(最新摊薄)						每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	0.30	0.37	0.62	0.83
实收资本(或股本)	1126	1126	1126	1126	1126	每股净资产(最新摊薄)						每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.42	4.73	5.23	5.88
资本公积	881	887	887	887	887	<b>估值比率</b>						P/E	108.80	60.44	42.12	26.23	20.17
未分配利润	2368	2686	2977	3444	4051	P/B						P/B	5.27	4.92	4.60	4.16	3.70
归属母公司股东权益合计	4647	4982	5330	5890	6619	EV/EBITDA						EV/EBITDA	68.36	36.39	27.84	18.24	14.25
<b>负债和所有者权益</b>	5586	6278	7399	8516	10522												
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元																
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E												
<b>经营活动现金流</b>	405	700	203	669	526												
净利润	227	422	607	966	1255												
折旧摊销	107.54	174.12	157.54	157.63	157.66												
财务费用	-18	-20	0	25	60												
应收账款减少	191	-29	-279	-157	-476												
预收账款增加	0	8	5	11	12												
<b>投资活动现金流</b>	413	-386	-136	-10	-45												
公允价值变动收益	45	8	18	24	17												
长期投资减少	0	0	0	0	0												
投资收益	-1	24	20	40	50												
<b>筹资活动现金流</b>	-846	21	355	36	448												
应付债券增加	0	0	0	0	0												
长期借款增加	13	-15	0	0	0												
普通股增加	-44	0	0	0	0												
资本公积增加	-429	6	0	0	0												
<b>现金净增加额</b>	-28	335	422	694	929												

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
公司深度报告	生物股份（600201）：行业景气向好，核心产品市占提升	2021-02-02
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

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