

生物股份 (600201.SH) 业绩稳步增长, 研发能力持续加强

2021年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2021/8/26
当前股价(元)	16.52
一年最高最低(元)	29.48/16.43
总市值(亿元)	186.05
流通市值(亿元)	185.02
总股本(亿股)	11.26
流通股本(亿股)	11.20
近3个月换手率(%)	77.27

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-恢复向好, 份额有望提升》-2021.4.24

《公司信息更新报告-行业向好, 核心产品市占率有望持续提升》-2021.1.22

《公司信息更新报告-行业恢复份额提升, 动保龙头有望保持高增》-2020.10.22

● 业绩稳步增长, 研发能力持续加强, 维持“买入”评级

生物股份发布 2021 年中报: 报告期内, 公司实现营业收入 8.40 亿元, 同比+34.61%, 归母净利润 2.58 亿元, 同比+41.38%; 费用率方面, 销售费用率 17.31% (+3.75pct), 管理费用率 12.66% (-4.17pct)。公司业绩恢复向好, 但结合养殖行业景气趋势, 我们下调 2022-2023 年业绩预测, 预计 2021-2023 年归母净利润为 5.56/8.44/11.61 亿元 (前值 5.56/9.92/12.55 亿元), EPS 为 0.49/0.75/1.03 元, 当前股价对应 PE 为 33.4/22.1/16.0 倍, 考虑公司产品拥有较强的市场竞争力, 加上在非洲猪瘟等疫苗上的研发布局领先, 长期成长空间广阔, 维持“买入”评级。

● 组合免疫方案叠加组织架构调整, 带动非口疫苗快速增长

公司组合免疫方案持续推广, 截至上半年采购该方案的客户数量近 300 家, 较 2020 年末有所增加。同时, 公司组建了猪用疫苗事业部, 将不同产品与免疫程序、临床症状、产品特点加以标准化, 加强技术服务人员的传染病及免疫学实战培训, 为客户提供更加专业和科学的服务。二者共同作用下实现上半年非口蹄疫猪用疫苗收入同比增速高于口蹄疫疫苗。

● 生物安全三级实验室平稳运行, 推动研发能力持续提升

报告期内, 公司动物生物安全三级实验室 (ABSL-3) 通过了非洲猪瘟病原分离培养鉴定与疫苗效力评价资质和口蹄疫疫苗病毒培养与效力评价实验活动资质的复审; 完成多组非洲猪瘟 mRNA 疫苗、腺病毒载体疫苗、亚单位疫苗的效力评价实验, 并取得一定成果。其他产品研发进度看, 布氏菌病活疫苗(S19 株)和猪伪狂犬基因缺失疫苗 (rPRV-3 株) 获得临床实验批件; 猪繁殖与呼吸综合征灭活疫苗 (CH-1a 株) 和副猪嗜血杆菌菌三价灭活疫苗 (4 型 SH 株+5 型 GD 株+12 型 JS 株) 获得兽药产品批准文号批件。

● 风险提示: 生猪存栏恢复不及预期、养殖场免疫密度降低、行业竞争格局恶化。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,127	1,582	2,306	3,135	3,829
YOY(%)	-40.6	40.4	45.8	36.0	22.1
归母净利润(百万元)	221	406	556	844	1,161
YOY(%)	-70.7	83.8	37.0	51.6	37.5
毛利率(%)	62.3	61.6	61.0	63.3	66.1
净利率(%)	19.6	25.7	24.1	26.9	30.3
ROE(%)	4.7	8.0	10.1	13.6	16.0
EPS(摊薄/元)	0.20	0.36	0.49	0.75	1.03
P/E(倍)	84.2	45.8	33.4	22.1	16.0
P/B(倍)	4.0	3.7	3.4	3.0	2.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2694	3187	3766	4173	5141
现金	1109	1516	1586	1670	2316
应收票据及应收账款	600	628	910	1181	1372
其他应收款	43	36	66	73	97
预付账款	13	7	17	9	22
存货	245	351	548	601	695
其他流动资产	684	650	639	639	639
非流动资产	2892	3091	3388	3799	4074
长期投资	265	267	267	267	267
固定资产	1195	1699	1805	2010	2146
无形资产	520	577	741	920	1045
其他非流动资产	912	549	575	601	616
资产总计	5586	6278	7155	7971	9215
流动负债	548	680	1113	1187	1359
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	295	330	658	780	841
其他流动负债	253	349	455	407	518
非流动负债	169	336	336	336	336
长期借款	15	0	0	0	0
其他非流动负债	154	336	336	336	336
负债合计	717	1015	1448	1523	1695
少数股东权益	222	281	303	337	383
股本	1126	1126	1126	1126	1126
资本公积	881	887	887	887	887
留存收益	2780	3119	3557	4294	5360
归属母公司股东权益	4647	4982	5403	6112	7137
负债和股东权益	5586	6278	7155	7971	9215

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	405	700	678	850	1312
净利润	227	422	579	877	1207
折旧摊销	108	174	176	214	247
财务费用	-18	-20	-0	7	8
投资损失	1	-24	0	0	0
营运资金变动	8	105	-76	-248	-151
其他经营现金流	79	42	0	0	0
投资活动现金流	413	-386	-473	-625	-522
资本支出	307	228	297	410	275
长期投资	-54	0	0	0	0
其他投资现金流	667	-157	-176	-214	-247
筹资活动现金流	-846	21	-135	-142	-144
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	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
其他筹资现金流	-386	30	-135	-142	-144
现金净增加额	-28	335	70	84	646

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1127	1582	2306	3135	3829
营业成本	425	607	899	1150	1296
营业税金及附加	18	23	32	44	54
营业费用	218	275	369	470	536
管理费用	113	125	178	238	287
研发费用	87	131	184	248	299
财务费用	-18	-20	-0	7	8
资产减值损失	-55	-14	0	0	0
其他收益	8	20	9	11	12
公允价值变动收益	45	8	0	0	0
投资净收益	-1	24	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	254	478	652	989	1361
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	2	0	0	0
利润总额	254	476	652	989	1361
所得税	27	54	74	112	154
净利润	227	422	579	877	1207
少数股东损益	6	16	22	34	46
归母净利润	221	406	556	844	1161
EBITDA	345	628	805	1179	1578
EPS(元)	0.20	0.36	0.49	0.75	1.03

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-40.6	40.4	45.8	36.0	22.1
营业利润(%)	-71.5	88.4	36.5	51.6	37.5
归属于母公司净利润(%)	-70.7	83.8	37.0	51.6	37.5
获利能力					
毛利率(%)	62.3	61.6	61.0	63.3	66.1
净利率(%)	19.6	25.7	24.1	26.9	30.3
ROE(%)	4.7	8.0	10.1	13.6	16.0
ROIC(%)	4.4	7.6	9.7	13.3	15.8
偿债能力					
资产负债率(%)	12.8	16.2	20.2	19.1	18.4
净负债比率(%)	-19.0	-22.6	-22.1	-20.8	-26.5
流动比率	4.9	4.7	3.4	3.5	3.8
速动比率	4.4	4.1	2.9	3.0	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.6	2.6	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.4	1.9	1.8	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.36	0.49	0.75	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.62	0.60	0.76	1.16
每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.42	4.80	5.43	6.34
估值比率					
P/E	84.2	45.8	33.4	22.1	16.0
P/B	4.0	3.7	3.4	3.0	2.6
EV/EBITDA	49.9	27.2	21.1	14.4	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn