

21Q2 业绩持续高增长，龙头优势回归中

生物股份 (600201.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年半年度报告。
- **受益养殖后周期，21Q2 业绩高增长** 21H1 公司营业收入为 8.40 亿元，同比+34.61%；归母净利润 2.58 亿元，同比+41.38%；扣非后归母净利润为 2.52 亿元，同比+39.61%。公司综合毛利率 62.40%，同比-1.56pct；期间费用占比为 28.17%，同比-0.91ct。从子公司角度看，金宇保灵、扬州优邦、辽宁益康分别实现净利润 1.84 亿元、0.51 亿元、0.21 亿元。21Q2 公司实现营收 3.21 亿元，同比+24.33%；归母净利润 0.47 亿元，同比+45.97%；扣非后归母净利润 0.44 亿元，同比+49.16%。销售毛利率为 53.89%，同比-0.72pct；期间费用率为 42.60%，同比+0.35pct。受益于下游养殖存栏回升等因素，叠加公司市场化销售优势，业绩增长显著。
- **创新“产品+服务”，非口蹄疫疫苗销量增长显著** 公司顺应养殖业发展趋势，通过组建猪用疫苗事业部来提高公司非口蹄疫猪用疫苗收入，并创新“产品+服务”的疫病防控整体解决方案，持续推广“组合免疫”方案，截至 21H1 采购该方案的客户数量近 300 家，进一步推动公司疫苗销量增长。21H1 公司非口蹄疫猪疫苗收入同比增长高于口蹄疫疫苗。我们认为随着疫苗市场化销售大时代的到来，公司在口蹄疫市场化销售优势的基础上，实现非口蹄疫疫苗的销售发力是实现业绩持续增长的核心之一。借助既有的市场化营销、渠道，以及优质产品，公司未来增长可期。
- **研发投入占比高，产品结构更加优化** 21H1 公司研发投入 8419.25 万元，在营业收入中占比达 10.02%。公司非瘟疫苗研发工作稳步推进，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。专利成果方面，公司获得多项发明专利授权或专利申请受理，其中“缺失 CD2v、MGF (12L,13L,14L) 和 I177L 基因片段的减毒非洲猪瘟病毒毒株”专利申请获得受理；公司的“猪骨髓源性巨噬细胞系 pBMDM-JY05”保存至中国典型培养物保藏中心，该细胞可用于非洲猪瘟基因缺失减毒活疫苗产业化过程中毒株的连续培养。此外，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) 和副猪嗜血杆菌病三价灭活疫苗 (4 型 SH 株+5 型 GD 株+12 型 JS 株) 获得兽药产品批准文号批件。同时，公司宠物疫苗自主研发和菌毒种引进审核工作稳步推进，实验室和生产车间已进入设备调试与机电安装阶段。公司动物生物安全三级实验室 (ABSL-3) 通过非瘟病原分离培养鉴定与疫苗效力评价资质、口蹄疫疫苗病毒培养与效力评价实验活动资质的复审。同时该实验室通过了高致病性禽流感 CNAS 认可，并提交小反刍兽疫和布鲁氏菌病大动物 CNAS 扩项申请。综合来看，公司整体研发实力逐步加强，产品品类丰富中，产品结构优化中，利好未来业绩持续增长。
- **投资建议** 公司为动物疫苗龙头企业，以口蹄疫为核心，实现猪圆环、猪蓝耳等多产品发展战略；受益于养殖后周期等因素，疫苗销量增长可期。我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别 0.56/0.65 元，对应 PE 为 29/26 倍，维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

市场数据

2021/8/26

A 股收盘价(元)	16.52
A 股一年内最高价(元)	29.48
A 股一年内最低价(元)	16.43
市盈率 (TTM)	39.84
总股本 (亿股)	11.26
实际流通 A 股(亿股)	11.20
限售的流通 A 股(亿股)	0.06
流通 A 股市值(亿元)	185

● **风险提示**

- 1、动物疫情的风险；
- 2、市场竞争的风险；
- 3、政策变化的风险；
- 4、质量的风险等。

主要财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1581.91	1965.16	2259.21	2600.93
增长率%	40.39%	24.23%	14.96%	15.13%
净利润(百万元)	406.20	632.76	728.55	859.60
增长率%	83.76%	55.78%	15.14%	17.99%
每股收益 EPS(元)	0.36	0.56	0.65	0.76
净资产收益率 ROE	8.03%	11.22%	11.68%	12.35%
PE	46	29	26	22

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。六年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn