

# 生物股份（600201）：市场苗维持高速增长，盈利能力提升

2021年10月29日

强烈推荐/维持

生物股份 公司报告

事件：公司披露2021年三季报，公司2021前三季度实现营业收入13.38亿元，同比增长20.82%，实现归母净利润4.18亿元，同比增长41.55%。

**业绩维持快速增长，盈利能力提升。**公司2021年前三季度实现营业收入同比增长20.82%，归母净利润同比增长41.55%；单三季度实现营业收入同比增长3.02%，归母净利润同比增长41.83%。前三季度加权平均资产收益率8.12%，相比去年同期提升1.90个百分点，盈利能力提升。从收入质量而言，公司现金收入占比稳定，经营性净现金流因为补贴收入下滑原因出现了一定下滑，公司整体资产状况和经营质量稳定良好。

**市场苗维持快速增长，猪用非口蹄疫疫苗占比提升。**报告期内，下游生猪养殖行业经历了价格快速下跌和深度亏损，造成部分区域出现仔猪免疫程序缺失的情况，对行业需求造成了一定不利影响。公司深耕头部客户，KA和Top客户合计占比在2/3左右，头部客户的免疫规范性更高，存出栏仍维持增长。公司凭借自身过硬的产品力和技术服务，直销苗仍维持快速增长趋势。从产品品类上看，公司猪用非口蹄疫疫苗销售快速增长，市场份额和公司内收入占比提升，带来公司综合毛利率和盈利能力的整体抬升。我们认为在动物疫苗市场化改革趋势不断推进和养殖集中度抬升的背景下，公司凭借单品产品力、完善产品矩阵和综合养殖服务能力，有望持续提升公司行业竞争力。

**深耕研发，新管线研发持续推进。**公司持续重视以研发为核心的平台能力打造。报告期公司鸡马立克氏病活疫苗（rMDV-MS- $\Delta$ meq株）和猪圆支二联疫苗（重组杆状病毒DBN01株+DJ-166株）取得新兽药注册证书，非洲猪瘟相关专利申请获得知识产权局公布，各管线研发持续推进。公司在研发端的持续深耕有望带来产品矩阵的不断丰富，为公司长期成长带来不竭动力。

**公司盈利预测及投资评级：**我们看好公司综合平台能力以及深耕研发与销售推广下，多品类多维度的长期成长。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28、17和13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	72.45	40.25	28.05	17.47	13.43
PB	3.51	3.28	3.06	2.77	2.47

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：

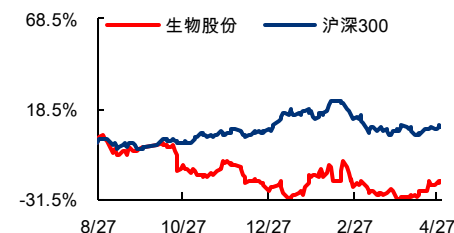
2021-11-05 2021三季报业绩发布会

## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

52周股价区间(元)	28.8-19.03
总市值(亿元)	245.75
流通市值(亿元)	244.38
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	1.18

## 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

## 研究助理：孟林

010-66554073

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120080038

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		
<b>流动资产合计</b>	2694	3187	4289	5466	7504	<b>营业收入</b>	1127	1582	2153	2925	3957		
货币资金	1109	1516	1938	2632	3561	<b>营业成本</b>	425	607	782	977	1332		
应收账款	576	606	885	1042	1518	营业税金及附加	18	23	32	44	59		
其他应收款	43	36	49	67	90	营业费用	218	275	388	483	633		
预付款项	13	7	8	4	3	管理费用	113	125	161	190	257		
存货	245	351	451	564	769	财务费用	-18	-20	0	25	60		
其他流动资产	11	11	307	506	907	研发费用	87	131	172	234	317		
<b>非流动资产合计</b>	2892	3091	3110	3050	3018	资产减值损失	-55.44	-14.16	-3.19	-24.26	-13.87		
长期股权投资	265	267	267	267	267	公允价值变动收益	44.99	8.48	17.82	23.76	16.69		
固定资产	1195	1699	1568	1436	1304	投资净收益	-1.23	24.01	20.00	40.00	50.00		
无形资产	339	343	323	303	285	加：其他收益	7.68	19.73	16.34	14.58	16.88		
其他非流动资产	81	161	250	250	250	<b>营业利润</b>	254	478	675	1074	1396		
<b>资产总计</b>	5586	6278	7399	8516	10522	营业外收入	1.34	0.26	0.83	0.81	0.63		
<b>流动负债合计</b>	548	680	1412	1937	3174	营业外支出	1.45	1.80	1.36	1.54	1.57		
短期借款	0	0	588	1023	2017	<b>利润总额</b>	254	476	674	1073	1395		
应付账款	295	330	478	560	789	所得税	27	54	67	107	139		
预收款项	73	80	86	96	109	<b>净利润</b>	227	422	607	966	1255		
一年内到期的非流动负债	25	0	0	0	0	少数股东损益	6	16	25	32	40		
<b>非流动负债合计</b>	169	336	350	350	350	归属母公司净利润	221	406	582	934	1215		
长期借款	15	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>	单位：百万元						
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>负债合计</b>	717	1015	1763	2288	3525	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	222	281	306	338	378	营业收入增长	-40.59%	40.39%	36.11%	35.83%	35.30%		
实收资本（或股本）	1126	1126	1126	1126	1126	营业利润增长	-71.48%	88.38%	41.23%	59.20%	29.91%		
资本公积	881	887	887	887	887	归属于母公司净利润增长	-70.70%	83.76%	43.23%	60.56%	30.08%		
未分配利润	2368	2686	2977	3444	4051	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	4647	4982	5330	5890	6619	毛利率(%)	62.32%	61.60%	63.69%	66.59%	66.33%		
<b>负债和所有者权益</b>	5586	6278	7399	8516	10522	净利率(%)	20.14%	26.70%	28.18%	33.04%	31.72%		
<b>现金流量表</b>	单位：百万元					总资产净利润(%)	3.96%	6.47%	7.86%	10.97%	11.55%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	4.76%	8.15%	10.91%	15.86%	18.36%		
<b>经营活动现金流</b>	405	700	203	669	526	<b>偿债能力</b>							
净利润	227	422	607	966	1255	资产负债率(%)	13%	16%	24%	27%	33%		
折旧摊销	107.54	174.12	157.54	157.63	157.66	流动比率	4.92	4.69	3.04	2.82	2.36		
财务费用	-18	-20	0	25	60	速动比率	4.47	4.17	2.72	2.53	2.12		
应收账款减少	191	-29	-279	-157	-476	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	0	8	5	11	12	总资产周转率	0.19	0.27	0.31	0.37	0.42		
<b>投资活动现金流</b>	413	-386	-136	-10	-45	应收账款周转率	2	3	3	3	3		
公允价值变动收益	45	8	18	24	17	应付账款周转率	3.64	5.06	5.33	5.63	5.86		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	-1	24	20	40	50	每股收益(最新摊薄)	0.20	0.36	0.52	0.83	1.08		
<b>筹资活动现金流</b>	-846	21	355	36	448	每股净现金流(最新摊薄)	-0.02	0.30	0.37	0.62	0.83		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.13	4.42	4.73	5.23	5.88		
长期借款增加	13	-15	0	0	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	-44	0	0	0	0	P/E	72.45	40.25	28.05	17.47	13.43		
资本公积增加	-429	6	0	0	0	P/B	3.51	3.28	3.06	2.77	2.47		
<b>现金净增加额</b>	-28	335	422	694	929	EV/EBITDA	44.48	23.43	18.00	11.72	9.17		

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）：定增助力长期发展，股权结构进一步稳定	2021-07-09
公司深度报告	生物股份（600201）：顺周期与平台能力驱动，动保龙头业绩高增	2021-04-23
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

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。

## 研究助理简介

### 孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

## 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