

生物股份 (600201.SH) 非强免疫苗保持高增速，立项非瘟 mRNA 疫苗研发

2022 年 04 月 24 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

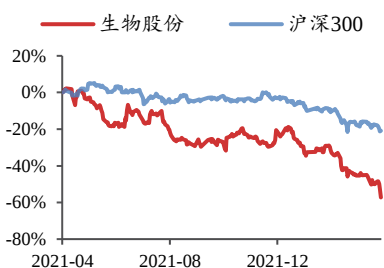
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/4/22
当前股价(元)	9.06
一年最高最低(元)	22.10/9.06
总市值(亿元)	102.03
流通市值(亿元)	101.51
总股本(亿股)	11.26
流通股本(亿股)	11.20
近 3 个月换手率(%)	89.15

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-业绩稳步增长，研发能力持续加强》-2021.8.26

《公司信息更新报告-恢复向好，份额有望提升》-2021.4.24

● 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 年年报：报告期内，公司实现营业收入 17.76 亿元(+12.29%)，归母净利润 3.82 亿元(-5.89%)。剔除辽宁益康商誉减值及新立项非洲猪瘟 mRNA 疫苗研发投入等因素对利润的影响，公司归母净利与营收增速基本相当。受生猪补栏情绪低迷拖累，公司猪用疫苗销量增速短期承压，我们下调公司 2022-2023 年业绩预测，新增 2024 年业绩预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 4.68/5.51/7.06 亿元（2022-2023 年前值 8.44/11.61 亿元），EPS 为 0.42/0.49/0.63 元，当前股价对应 PE 为 21.8/18.5/14.5 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。

● 公司口蹄疫疫苗销量增长稳健，非强免疫苗销量快速增长

三大强免疫苗销量来看，2021 年公司口蹄疫、禽流感及布病疫苗销量分别为 8.12 亿毫升、6.55 亿毫升、8825.02 万头份，分别同比变动+5.03%、-29.59%、-7.99%。公司持续推进“组合免疫”方案，“口蹄疫+伪狂犬+猪瘟”组合免疫策略带动公司非强免疫苗销量保持较高增速。2021 年公司猪伪狂犬活疫苗、猪瘟疫苗、猪圆环疫苗分别销售 2602.69 万毫升、4966.62 万毫升、3678.35 万毫升，分别同比增长 86.81%、6.98%、77.81%。公司“一针三防”策略收效显著，为客户节约养殖成本和提升养殖效益的同时亦助力公司品牌影响力的持续提升。

● 公司持续加大研发投入，新立项非瘟 mRNA 疫苗研发项目

公司始终坚持科研实力主导企业竞争力，报告期内公司研发投入 2.67 亿元，同比增长 28.99%，营收占比 15.04%，费用化及资本化研发投入占比分别为 62.10%、37.90%。报告期内，公司获得发明专利 13 项；获批临床批件 6 个，新兽药注册证书 2 个，产品批准文号 2 个。报告期内，公司持续加大非洲猪瘟疫苗管径及研发技术平台建设投入，新立项非瘟 mRNA 疫苗研发项目，持续开展非瘟疫苗有效性抗原筛选及多技术路径非瘟疫苗研发。

● **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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,582	1,776	2,059	2,494	2,846
YOY(%)	40.4	12.3	15.9	21.1	14.1
归母净利润(百万元)	406	382	468	551	706
YOY(%)	83.8	-5.9	22.5	17.7	28.0
毛利率(%)	61.6	61.9	59.9	60.0	62.2
净利率(%)	25.7	21.5	22.7	22.1	24.8
ROE(%)	8.0	7.0	8.1	8.8	10.3
EPS(摊薄/元)	0.36	0.34	0.42	0.49	0.63
P/E(倍)	25.1	26.7	21.8	18.5	14.5
P/B(倍)	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3187	2761	3439	3754	4395
现金	1516	1334	2053	1980	2679
应收票据及应收账款	628	743	630	1033	864
其他应收款	36	38	54	57	69
预付账款	7	10	11	9	14
存货	351	318	507	491	585
其他流动资产	650	318	184	184	184
非流动资产	3091	3843	3865	4008	4071
长期投资	267	268	268	268	268
固定资产	1699	1685	1684	1759	1788
无形资产	577	649	684	757	798
其他非流动资产	549	1242	1228	1224	1217
资产总计	6278	6604	7304	7763	8466
流动负债	680	689	1037	1058	1168
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	330	347	560	688	657
其他流动负债	349	342	477	370	511
非流动负债	336	355	355	355	355
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	336	355	355	355	355
负债合计	1015	1044	1391	1413	1523
少数股东权益	281	288	296	306	318
股本	1126	1126	1126	1126	1126
资本公积	887	893	893	893	893
留存收益	3119	3366	3717	4151	4743
归属母公司股东权益	4982	5272	5617	6044	6625
负债和股东权益	6278	6604	7304	7763	8466

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	700	533	995	337	1034
净利润	422	389	476	561	718
折旧摊销	174	191	163	184	202
财务费用	-20	-40	-33	-41	-54
投资损失	-24	-6	0	0	0
营运资金变动	105	-95	389	-367	167
其他经营现金流	42	94	0	0	0
投资活动现金流	-386	-548	-185	-328	-265
资本支出	228	373	22	143	63
长期投资	0	32	0	0	0
其他投资现金流	-157	-143	-163	-184	-202
筹资活动现金流	21	-123	-91	-83	-70
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-15	0	0	0	0
普通股增加	0	-0	0	0	0
资本公积增加	6	7	0	0	0
其他筹资现金流	30	-130	-91	-83	-70
现金净增加额	335	-138	719	-73	698

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1582	1776	2059	2494	2846
营业成本	607	677	825	998	1076
营业税金及附加	23	25	29	35	40
营业费用	275	367	392	495	553
管理费用	125	135	156	189	216
研发费用	131	166	192	233	266
财务费用	-20	-40	-33	-41	-54
资产减值损失	-14	-52	0	0	0
其他收益	20	19	9	11	15
公允价值变动收益	8	-3	0	0	0
投资净收益	24	6	0	0	0
资产处置收益	0	-2	0	0	0
营业利润	478	415	506	596	763
营业外收入	0	2	0	0	0
营业外支出	2	3	0	0	0
利润总额	476	413	506	596	763
所得税	54	24	30	35	45
净利润	422	389	476	561	718
少数股东损益	16	7	8	10	12
归母净利润	406	382	468	551	706
EBITDA	628	585	644	750	930
EPS(元)	0.36	0.34	0.42	0.49	0.63

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	40.4	12.3	15.9	21.1	14.1
营业利润(%)	88.4	-13.2	22.1	17.7	28.0
归属于母公司净利润(%)	83.8	-5.9	22.5	17.7	28.0
获利能力					
毛利率(%)	61.6	61.9	59.9	60.0	62.2
净利率(%)	25.7	21.5	22.7	22.1	24.8
ROE(%)	8.0	7.0	8.1	8.8	10.3
ROIC(%)	7.6	6.6	7.6	8.3	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	16.2	15.8	19.0	18.2	18.0
净负债比率(%)	-22.6	-17.8	-28.9	-25.8	-33.6
流动比率	4.7	4.0	3.3	3.5	3.8
速动比率	4.1	3.3	2.8	3.1	3.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	2.6	2.6	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	1.9	2.0	1.8	1.6	1.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.36	0.34	0.42	0.49	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	0.47	0.88	0.30	0.92
每股净资产(最新摊薄)	4.42	4.68	4.99	5.37	5.88
估值比率					
P/E	25.1	26.7	21.8	18.5	14.5
P/B	2.0	1.9	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.8	15.9	13.4	11.6	8.6

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的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	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	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