

# 生物股份（600201）：养殖低迷影响短期业绩，深耕研发长期成长可期

事件：公司披露 2021 年年报和 2022 年一季报，公司 2021 全年实现营业收入 17.76 亿元，同比增长 12.29%，实现归母净利润 3.82 亿元，同比下滑 5.89%；2022Q1 实现营业收入 3.42 亿元，同比下滑 34.22%，实现归母净利润 0.81 亿元，同比下滑 61.32%。

**养殖产能去化影响短期盈利，全年看公司盈利有望逐季改善。**2021Q4 和 2022Q1 猪价经历了两次快速探底，养殖行业步入深度亏损，极端价格影响短期免疫覆盖，特别是免疫程序更多是作用于能繁母猪和仔猪断奶后，短期产能的快速去化对动保行业需求带来不利影响，影响了公司短期盈利。排除非经常项目影响（辽宁益康商誉减值和非瘟项目立项），公司 2021 年收入盈利维持稳健增长，2022 年 Q1 出现一定下滑，但我们判断，随着近期猪价探底后企稳回升，动保行业需求及公司业绩有望逐步改善。

**公司产品矩阵丰富，动保行业仍具长期成长性。**公司已经具备较为完善的产品矩阵并且持续丰富，公司在具备长期发展潜力的品种上布局较深，公司非口蹄疫产品增速较快，反刍疫苗实现了高速增长。我们认为，从长期来看，动保行业仍有市场化和集中化的大趋势，养殖规模化程度的提升以及新技术的更新迭代有望持续推动行业成长。在此背景下，公司凭借单品产品力、完善产品矩阵和综合养殖服务能力，有望持续保持在行业中的竞争地位。

**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建设。2021 年公司持续加大研发投入，研发投入占营业收入比重进一步提升至 15.04%。报告期公司各管线研发持续推进，非洲猪瘟疫苗方面持续探索各可行路径，聚焦有效性抗原筛选、新型亚单位疫苗和 mRNA 疫苗核心技术工艺突破等方面。我们认为动保行业长期竞争中研发平台是核心要素，公司研发端的持续深耕有望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带来的多品类多维度的长期成长，以及盈利能力随下游养殖周期逐步改善的预期。预计公司 22-24 年归母净利润分别为 4.67、6.09 和 7.43 亿元，对应 EPS 分别为 0.41、0.54 和 0.66 元，对应 PE 值分别为 24、19 和 15 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         | 2020A    | 2021A    | 2022E    | 2023E    | 2024E    |
|------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）  | 1,581.91 | 1,776.32 | 1,996.23 | 2,435.10 | 2,969.28 |
| 增长率（%）     | 40.39%   | 12.29%   | 12.38%   | 21.99%   | 21.94%   |
| 归母净利润（百万元） | 406.20   | 382.29   | 466.67   | 609.47   | 743.00   |
| 增长率（%）     | 86.16%   | -7.90%   | 23.67%   | 30.60%   | 21.91%   |
| 净资产收益率（%）  | 8.15%    | 7.25%    | 8.41%    | 10.30%   | 11.68%   |
| 每股收益（元）    | 0.36     | 0.34     | 0.41     | 0.54     | 0.66     |
| PE         | 27.97    | 29.62    | 24.30    | 18.61    | 15.26    |
| PB         | 2.28     | 2.15     | 2.04     | 1.92     | 1.78     |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2022 年 4 月 25 日

强烈推荐/维持

生物股份

公司报告

## 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：

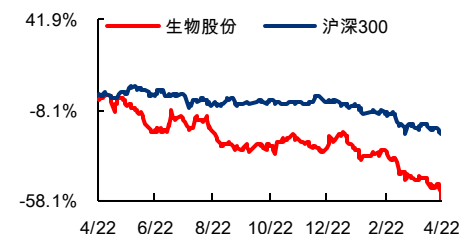
2022-05-05 2021 年年报业绩发布会

## 发债及交叉持股介绍：

## 交易数据

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 52 周股价区间（元）    | 21.82-9.06      |
| 总市值（亿元）        | 102.03          |
| 流通市值（亿元）       | 101.51          |
| 总股本/流通 A 股（万股） | 112,620/112,620 |
| 流通 B 股/H 股（万股） | -/-             |
| 52 周日均换手率      | 1.48            |

## 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           |        |        |        |        |        | 利润表            |        |         |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 单位：百万元          |        |        |        |        |        | 单位：百万元         |        |         |        |        |        |
|                 | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  |                | 2020A  | 2021A   | 2022E  | 2023E  | 2024E  |
| <b>流动资产合计</b>   | 3187   | 2761   | 3705   | 4262   | 4896   | <b>营业收入</b>    | 1582   | 1776    | 1996   | 2435   | 2969   |
| 货币资金            | 1516   | 1334   | 2055   | 2153   | 2236   | <b>营业成本</b>    | 607    | 677     | 782    | 925    | 1138   |
| 应收账款            | 606    | 729    | 792    | 983    | 1188   | 营业税金及附加        | 23     | 25      | 30     | 37     | 45     |
| 其他应收款           | 36     | 38     | 43     | 52     | 63     | 营业费用           | 275    | 367     | 399    | 463    | 549    |
| 预付款项            | 7      | 10     | 7      | 8      | 7      | 管理费用           | 125    | 135     | 150    | 170    | 208    |
| 存货              | 351    | 318    | 409    | 459    | 580    | 财务费用           | -20    | -40     | -17    | -21    | -22    |
| 其他流动资产          | 11     | 135    | 204    | 414    | 626    | 研发费用           | 131    | 166     | 200    | 244    | 297    |
| <b>非流动资产合计</b>  | 3091   | 3843   | 3245   | 3196   | 3176   | 资产减值损失         | -14.16 | -51.73  | -40.44 | -35.45 | -42.54 |
| 长期股权投资          | 267    | 268    | 268    | 268    | 268    | 公允价值变动收益       | 8.48   | -3.22   | 16.75  | 7.33   | 6.95   |
| 固定资产            | 1699   | 1685   | 1555   | 1424   | 1293   | 投资净收益          | 24.01  | 6.41    | 10.00  | 20.00  | 30.00  |
| 无形资产            | 343    | 388    | 365    | 343    | 323    | 加：其他收益         | 19.73  | 19.48   | 15.63  | 18.28  | 17.80  |
| 其他非流动资产         | 161    | 785    | 250    | 250    | 250    | <b>营业利润</b>    | 478    | 415     | 536    | 699    | 852    |
| <b>资产总计</b>     | 6278   | 6604   | 6950   | 7458   | 8072   | 营业外收入          | 0.26   | 2.01    | 1.20   | 1.16   | 1.46   |
| <b>流动负债合计</b>   | 680    | 689    | 745    | 868    | 1014   | 营业外支出          | 1.80   | 3.40    | 2.22   | 2.47   | 2.70   |
| 短期借款            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>利润总额</b>    | 476    | 413     | 535    | 698    | 851    |
| 应付账款            | 330    | 342    | 404    | 469    | 583    | 所得税            | 54     | 24      | 53     | 70     | 85     |
| 预收款项            | 0      | 80     | 80     | 134    | 167    | <b>净利润</b>     | 422    | 389     | 481    | 628    | 766    |
| 一年内到期的非流动负债     | 0      | 1      | 1      | 1      | 1      | 少数股东损益         | 16     | 7       | 14     | 19     | 23     |
| <b>非流动负债合计</b>  | 336    | 355    | 351    | 351    | 351    | 归属母公司净利润       | 406    | 382     | 467    | 609    | 743    |
| 长期借款            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>主要财务比率</b>  |        |         |        |        |        |
| 应付债券            | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 单位：百万元         |        |         |        |        |        |
| <b>负债合计</b>     | 1015   | 1044   | 1096   | 1219   | 1364   | <b>成长能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 少数股东权益          | 281    | 288    | 302    | 321    | 344    | 营业收入增长         | 40.39% | 12.29%  | 12.38% | 21.99% | 21.94% |
| 实收资本（或股本）       | 1126   | 1126   | 1126   | 1126   | 1126   | 营业利润增长         | 88.38% | -13.21% | 29.16% | 30.60% | 21.86% |
| 资本公积            | 887    | 893    | 893    | 893    | 893    | 归属于母公司净利润增长    | 83.76% | -5.89%  | 22.07% | 30.60% | 21.91% |
| 未分配利润           | 2686   | 2903   | 3155   | 3484   | 3886   | <b>获利能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 归属母公司股东权益合计     | 4982   | 5272   | 5552   | 5918   | 6364   | 毛利率(%)         | 61.60% | 61.88%  | 60.83% | 62.03% | 61.69% |
| <b>负债和所有者权益</b> | 6278   | 6604   | 6950   | 7458   | 8072   | 净利率(%)         | 26.70% | 21.90%  | 24.10% | 25.80% | 25.80% |
| <b>现金流量表</b>    |        |        |        |        |        | 总资产净利润(%)      | 6.47%  | 5.79%   | 6.71%  | 8.17%  | 9.20%  |
| 单位：百万元          |        |        |        |        |        | ROE(%)         | 8.15%  | 7.25%   | 8.41%  | 10.30% | 11.68% |
|                 | 2020A  | 2021A  | 2022E  | 2023E  | 2024E  | <b>偿债能力</b>    |        |         |        |        |        |
| <b>经营活动现金流</b>  | 700    | 533    | 384    | 366    | 417    | 资产负债率(%)       | 16%    | 16%     | 16%    | 16%    | 17%    |
| 净利润             | 422    | 389    | 481    | 628    | 766    | 流动比率           | 4.69   | 4.01    | 4.97   | 4.91   | 4.83   |
| 折旧摊销            | 174.12 | 191.29 | 158.29 | 158.34 | 158.31 | 速动比率           | 4.17   | 3.54    | 4.42   | 4.38   | 4.26   |
| 财务费用            | -20    | -40    | -17    | -21    | -22    | <b>营运能力</b>    |        |         |        |        |        |
| 应收账款减少          | -29    | -123   | -63    | -191   | -205   | 总资产周转率         | 0.27   | 0.28    | 0.29   | 0.34   | 0.38   |
| 预收账款增加          | -73    | 80     | -1     | 55     | 33     | 应收账款周转率        | 3      | 3       | 3      | 3      | 3      |
| <b>投资活动现金流</b>  | -386   | -548   | 507    | -46    | -59    | 应付账款周转率        | 5.06   | 5.29    | 5.35   | 5.58   | 5.65   |
| 公允价值变动收益        | 8      | -3     | 17     | 7      | 7      | <b>每股指标(元)</b> |        |         |        |        |        |
| 长期投资减少          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 每股收益(最新摊薄)     | 0.36   | 0.34    | 0.41   | 0.54   | 0.66   |
| 投资收益            | 24     | 6      | 10     | 20     | 30     | 每股净现金流(最新摊薄)   | 0.30   | -0.12   | 0.64   | 0.09   | 0.07   |
| <b>筹资活动现金流</b>  | 21     | -123   | -170   | -223   | -275   | 每股净资产(最新摊薄)    | 4.42   | 4.68    | 4.93   | 5.25   | 5.65   |
| 应付债券增加          | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | <b>估值比率</b>    |        |         |        |        |        |
| 长期借款增加          | -15    | 0      | 0      | 0      | 0      | P/E            | 27.97  | 29.62   | 24.30  | 18.61  | 15.26  |
| 普通股增加           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | P/B            | 2.28   | 2.15    | 2.04   | 1.92   | 1.78   |
| 资本公积增加          | 6      | 7      | 0      | 0      | 0      | EV/EBITDA      | 15.55  | 17.71   | 13.72  | 11.00  | 9.23   |
| <b>现金净增加额</b>   | 335    | -138   | 721    | 98     | 83     |                |        |         |        |        |        |

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）：市场苗维持高速增长，盈利能力提升    | 2021-10-29 |
| 公司普通报告 | 生物股份（600201）：深耕研发与服务推广，多品类快速增长   | 2021-08-27 |
| 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 |

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

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

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

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：010-66554008

传真：021-25102881

传真：0755-23824526