

生物股份（600201）：Q2业绩降幅收窄，产品需求逐步复苏

2022年9月7日

强烈推荐/维持

生物股份

公司报告

事件：公司披露 2022 年半年报，公司 2022H1 实现营业收入 6.42 亿元，同比减少 23.63%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比下滑 59.32%。

养殖低迷影响盈利，动保需求逐步复苏。2022H1 受到养殖深度亏损和产能持续去化的双重影响，动保行业市场需求量明显下降。受此影响，公司收入业绩受到不利影响，但 Q2 单季度来看，公司各项指标已经呈现筑底回升态势，归母净利润同比降幅由 22Q1 的 61.68% 收窄至 22Q2 的 48.57%，经营性现金流净额由 22Q1 的 -2163.54 万元转正至 22Q2 的 6163.87 万元。6 月以来猪价大幅上涨，生猪养殖免疫程序恢复，疫苗需求量逐步回升，我们判断公司现金流及业绩情况在下半年将逐步改善。

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。在产品力维度，公司对传统优势产品持续提升工艺和稳定性，保持行业领先地位，对新产品如今年上市的圆支二联疫苗持续打造质量优势。在销售端，公司优化经销商体系，挖掘客户需求，以实现更好的专业技术服务。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打造。2022H1 年公司研发投入 7675 万元，占营业收入的比重达到 11.96%。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。公司猪口蹄疫 OA 型二价病毒样颗粒疫苗、猪瘟 E2 蛋白亚单位疫苗、猪伪狂犬基因缺失灭活疫苗、牛支原体活疫苗、牛梭菌灭活疫苗处于新兽药注册阶段，布鲁氏菌基因缺失活疫苗（M5-90△26 株）1 项新兽药注册证书。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 3.23、5.39 和 6.56 亿元，对应 EPS 分别为 0.29、0.48 和 0.58 元，对应 PE 值分别为 30、18 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	1,858.56	2,270.97	2,777.37
增长率（%）	40.39%	12.29%	4.63%	22.19%	22.30%
归母净利润（百万元）	406.20	382.29	322.67	538.68	655.60
增长率（%）	86.16%	-7.90%	-14.49%	66.95%	21.70%
净资产收益率（%）	8.15%	7.25%	5.90%	9.31%	10.60%
每股收益（元）	0.36	0.34	0.29	0.48	0.58
PE	24.17	25.59	30.37	18.19	14.95
PB	1.97	1.86	1.79	1.69	1.58

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：

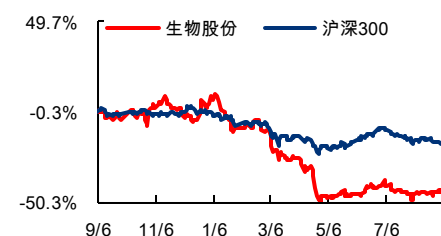
无

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52 周股价区间（元）	17.23-7.83
总市值（亿元）	97.98
流通市值（亿元）	97.47
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	1.9

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
流动资产合计	3187	2761	3656	4112	4689	营业收入	1582	1776	1859	2271	2777
货币资金	1516	1334	2066	2140	2188	营业成本	607	677	863	903	1116
应收账款	606	729	737	916	1111	营业税金及附加	23	25	28	34	42
其他应收款	36	38	40	48	59	营业费用	275	367	372	431	514
预付款项	7	10	7	8	7	管理费用	125	135	139	159	194
存货	351	318	451	448	569	财务费用	-20	-40	-17	-21	-22
其他流动资产	11	135	161	358	559	研发费用	131	166	186	227	278
非流动资产合计	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	营业利润	478	415	371	618	752
资产总计	6278	6604	6902	7307	7865	营业外收入	0.26	2.01	1.20	1.16	1.46
流动负债合计	680	689	787	853	997	营业外支出	1.80	3.40	2.22	2.47	2.70
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	476	413	370	617	751
应付账款	330	342	446	458	572	所得税	54	24	37	62	75
预收款项	0	80	80	131	161	净利润	422	389	333	555	676
一年内到期的非流动负债	0	1	1	1	1	少数股东损益	16	7	10	17	20
非流动负债合计	336	355	351	351	351	归属母公司净利润	406	382	323	539	656
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	1015	1044	1138	1204	1348	单位：百万元					
少数股东权益	281	288	298	315	335	成长能力	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
实收资本（或股本）	1126	1126	1126	1126	1126	营业收入增长	40.39%	12.29%	4.63%	22.19%	22.30%
资本公积	887	893	893	893	893	营业利润增长	88.38%	-13.21%	-10.62%	66.84%	21.65%
未分配利润	2686	2903	3078	3368	3723	归属于母公司净利润增长	83.76%	-5.89%	-15.60%	66.95%	21.70%
归属母公司股东权益合计	4982	5272	5466	5789	6182	获利能力					
负债和所有者权益	6278	6604	6902	7307	7865	毛利率(%)	61.60%	61.88%	53.57%	60.23%	59.80%
现金流量表	单位：百万元					净利率(%)	26.70%	21.90%	17.90%	24.45%	24.33%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	6.47%	5.79%	4.68%	7.37%	8.34%
经营活动现金流	700	533	338	314	348	ROE(%)	8.15%	7.25%	5.90%	9.31%	10.60%
净利润	422	389	333	555	676	偿债能力					
折旧摊销	174.12	191.29	158.29	158.34	158.31	资产负债率(%)	16%	16%	16%	16%	17%
财务费用	-20	-40	-17	-21	-22	流动比率	4.69	4.01	4.64	4.82	4.70
应收帐款减少	-29	-123	-8	-179	-195	速动比率	4.17	3.54	4.07	4.29	4.13
预收帐款增加	-73	80	-1	51	31	营运能力					
投资活动现金流	-386	-548	507	-46	-59	总资产周转率	0.27	0.28	0.28	0.32	0.37
公允价值变动收益	8	-3	17	7	7	应收账款周转率	3	3	3	3	3
长期投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.06	5.29	4.72	5.02	5.39
投资收益	24	6	10	20	30	每股指标(元)					
筹资活动现金流	21	-123	-112	-194	-241	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.34	0.29	0.48	0.58
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.30	-0.12	0.65	0.07	0.04
长期借款增加	-15	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.42	4.68	4.85	5.14	5.49
普通股增加	0	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	6	7	0	0	0	P/E	24.17	25.59	30.37	18.19	14.95
现金净增加额	335	-138	732	74	48	P/B	1.97	1.86	1.79	1.69	1.58
						EV/EBITDA	13.11	14.98	15.11	10.15	8.58

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）：养殖低迷影响短期业绩，深耕研发长期成长可期	2022-04-25
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
行业深度报告	医药行业 2022 年中期策略：适应新常态化	2022-06-01
策略深度报告	【东兴医药】医药行业 2022 年度策略：创新生态支持，产业制造崛起	2021-12-09

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 年加入东兴证券研究所，现任农林牧渔行业分析师，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