



2023年北交所个股系列报告

永顺生物 (839729) —————

兽用生物制品企业研究



一、主营兽用生物制品，客户资源优质

永顺生物是一家集兽用生物制品研发、生产、销售和技术服务为一体的生物医药企业，主要产品为猪用疫苗和禽用疫苗。2022年，公司猪用活疫苗销售占比为65.78%，禽用灭活疫苗销售占比为29.95%，二者合计占比95.73%，是公司的主要收入来源，其中，猪用活疫苗的毛利率高达80%以上。

从前五大客户销售占比来看，约贡献了营收的30%，占比相对较低。公司的主要客户有牧原股份、广东省动物防疫物资储备中心、湖南省兽医局、河北省动物疫病预防控制中心、广西动物疫病预防控制中心。技术转让方面的客户主要有中牧股份、普莱柯、哈药股份、温氏股份等企业。

三、公司业绩受下游养殖业影响较大，毛利率较高

永顺生物作为养殖行业上游的疫苗供应商，其业绩主要受养殖行业周期、疫情等因素影响较大。

总的来看，公司成长性一般。2018-2022年，营业收入基本稳定在3.5亿元左右，净利润基本稳定在0.8亿元左右。2019年，受“非洲猪瘟”影响较大，公司业绩同比下降幅度较大。2022年上半年猪价低迷，下游养殖行业经营较为疲软，导致公司业绩同比下降。

公司盈利能力变好，公司毛利率、净利率一直处于较高水平，5年毛利率均值为66.45%，5年净利率均值为23.91%。

二、公司多次参与国家科研项目，知名度较高

公司技术过硬，先后参与多项国家级、省级科研项目。

经过20年的经营发展，永顺生物在兽用生物制品行业中拥有了较高的知名度和品牌影响力，先后获得“中国动物保健行业最具影响力品牌”、“兽用生物制品生产企业10强”、“纪念改革开放30周年畜牧业最具影响力品牌”等多项荣誉。

永顺生物的核心产品猪瘟活疫苗（传代细胞源）为国内首创，是行业标杆产品，填补了国内使用传代细胞生产猪瘟活疫苗的空白。2015年，传代细胞源猪瘟活疫苗和猪瘟防控技术研究与应用被认定为中华农业科技奖一等奖。

四、我国是生猪、家禽养殖大国，兽用生物制品市场空间巨大

我国是全球的生猪、家禽养殖大国。

与牛羊等动物相比，生猪、家禽的养殖密度较高，生猪及家禽的传染性疾病危害较大。我国庞大的生猪养殖、家禽养殖市场对猪用、禽用生物制品的需求量较大。

根据中国兽药协会的预测，2022年国内兽用生物制品销售额约为182亿元。

从兽用生物制品的分类上看，市场上以猪用生物制品、禽用生物制品为主，2021年二者销售额合计149亿元，占比87%，市场空间较大。

目录

摘要	02
第一章 公司基本情况	06
1. 1 主营业务——公司主营产品为猪用疫苗和禽用疫苗，猪用疫苗毛利率高达80%以上，客户群体优质	07
1. 2 产品介绍——永顺生物产品种类齐全，具体包括猪用活疫苗、禽用灭活疫苗及水产疫苗产品	08
1. 3 科研情况——公司技术过硬，先后参与多项国家级、省级科研项目	10
1. 4 荣誉情况——永顺生物在兽用生物制品行业中拥有了较高的知名度和品牌影响力	11
1. 5 财务情况——公司业绩受下游养殖业影响较大，成长性一般，毛利率及净利率较高 ——受下游影响，公司的应收账款周转变慢、收现能力变差，但公司的抗风险能力较强	12 13
第二章 行业分析	14
2. 1 所属行业及产业链——公司处于兽用生物制品产业链的中游位置，企业经营与下游行业关联性较强	15
2. 2 定义及分类——兽用疫苗主要用于刺激动物体免疫系统并诱导产生免疫记忆，起到预防作用	16
2. 3 兽用生物制品市场情况——以猪用和禽用生物制品为主，市场规模149亿元，市场空间较大	17
2. 4 下游养殖业情况——我国是全球生猪养殖及消费大国，产量及消费量均占全球一半份额 ——我国庞大的生猪养殖、家禽养殖市场对猪用、禽用生物制品的需求量较大	18 19
2. 5 行业格局及同行对比——主要竞争对手有瑞普生物、生物股份、普莱柯、海利生物、科前生物	20

图表目录

图表1：公司产品收入构成情况	07
图表2：公司产品毛利率情况	07
图表3：公司前五大客户情况	07
图表4：公司猪用活疫苗产品情况	08
图表5：公司禽用灭活疫苗产品情况	09
图表6：公司参与的科研项目情况	10
图表7：公司所获得的荣誉情况	11
图表8：公司营业收入情况(亿元)	12
图表9：公司净利润情况(亿元)	12
图表10：公司毛利率及净利率情况	12
图表11：公司期间费用率情况	12
图表12：公司应收账款周转天数情况	13
图表13：公司收现比情况	13
图表14：公司经营活动现金净额情况(亿元)	13
图表15：公司研发投入情况(亿元)	13
图表16：兽用生物制品产业链图	15
图表17：兽用生物制品的分类	16
图表18：兽用疫苗的分类	16
图表19：国内兽用生物制品销售额情况(亿元)	17
图表20：2021年不同类型兽用生物制品的销售额占比	17
图表21：中国生猪出栏量情况(万头)	18
图表22：中国生猪存栏量情况(万头)	18

图表目录

图表23: 中国能繁母猪存栏量情况 (万头)	18
图表24: 中国家禽存栏量情况 (亿只)	19
图表25: 中国家禽出栏量情况 (亿只)	19
图表26: 中国禽肉产量情况 (万吨)	19
图表27: 可比上市公司情况	20
图表28: 营收对比 (亿元)	20
图表29: 毛利率对比 (%)	20
图表30: 存货周转率对比 (次)	20
图表31: 研发费用对比 (亿元)	20

01

公司基本情况

- 1. 1 主营业务
- 1. 2 产品介绍
- 1. 3 科研情况
- 1. 4 荣誉情况
- 1. 5 财务情况

- 永顺生物是一家集兽用生物制品研发、生产、销售和技术服务为一体的生物医药企业，**主要产品为猪用疫苗和禽用疫苗**。2022年，公司猪用活疫苗销售占比为65.78%，禽用灭活疫苗销售占比为29.95%，**二者合计占比95.73%，是公司的主要收入来源**，其中，**猪用活疫苗的毛利率高达80%以上**。
- 从前五大客户销售占比来看，约贡献了营收的30%，占比相对较低。2021、2022年，为了严格履行保密义务，公司对前五大非关联方客户使用代称进行披露。从2021年之前的披露情况来看，公司的主要客户有**牧原股份、广东省动物防疫物资储备中心、湖南省兽医局、河北省动物疫病预防控制中心、广西动物疫病预防控制中心**。技术转让方面的客户主要有**中牧股份、普莱柯、哈药股份、温氏股份**等企业。

图表1：公司产品收入构成情况

收入构成	2020	2021	2022
猪用活疫苗	57.13%	57.76%	65.78%
禽用灭活疫苗	37.54%	34.23%	29.95%
其他疫苗	3.95%	2.96%	2.56%
技术转让收入	1.38%	5.05%	1.71%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

图表2：公司产品毛利率情况

产品毛利率	2020	2021	2022
猪用活疫苗	82.48%	84.03%	80.27%
禽用灭活疫苗	40.80%	36.31%	24.72%
其他疫苗	50.46%	37.12%	23.96%
技术转让收入	100.00%	100.00%	100.00%

图表3：公司前五大客户情况

序号	2020年			2021年			2022年		
	客户	金额(万元)	占比(%)	客户	金额(万元)	占比(%)	客户	金额(万元)	占比(%)
1	牧原股份	3,312.86	9.96	客户一	6,072.23	16.70	客户一	7,312.19	20.97
2	广东省动物防疫物资储备中心	2,511.06	7.55	客户二	2,011.18	5.53	客户二	1,752.50	5.03
3	湖南省兽医局	1,531.40	4.60	客户三	1,280.39	3.52	客户三	1,009.24	2.89
4	河北省动物疫病预防控制中心	1,199.28	3.61	云南生物制药	1,205.50	3.32	客户四	815.53	2.34
5	广西动物疫病预防控制中心	1,067.96	3.21	客户五	850.80	2.34	客户五	661.94	1.90
	合计	9,622.57	28.93		11,420.09	31.41		11,551.41	33.13

数据来源：公司招股书，东方财富

- 永顺生物产品种类齐全，具体包括猪用活疫苗、禽用灭活疫苗及水产疫苗产品。
- 猪用活疫苗主要有猪瘟系列、猪蓝耳系列、伪狂犬及猪圆环系列、猪链球菌疫苗系列等。禽用灭活疫苗主要有禽流感系列、鸡新城疫系列等。水产疫苗主要有大菱鲆迟钝爱德华氏菌活疫苗（EIBAV1株）、鳜传染性脾肾坏死病灭活疫苗（NH0618株），填补我国在海水养殖病害免疫防控领域的技术空白。此外，公司还对外提供兽用生物制品的技术转让服务。

图表4：公司猪用活疫苗产品情况

产品名称	特点
猪瘟活疫苗（传代细胞源）	国内首创；严控原辅材料，纯净无污染；副反应极低；效价高；稳定性好；免疫原性好
猪瘟活疫苗（细胞源）	抗原含量高；不良反应少；免疫力产生快；免疫持续期长
高致病性猪繁殖与呼吸综合征活疫苗（GDr180株）	免疫后无副反应；对猪瘟苗无免疫抑制性；无散毒风险；临床效果好；对新流行毒株保护力高
高致病性猪繁殖与呼吸综合征活疫苗（JXA1-R株）	有效抵御高致病性猪蓝耳病的威胁；对经典蓝耳病有交叉保护作用；减少免疫抑制；减少带毒猪排毒、散毒；提高成活率、出栏率
猪伪狂犬病活疫苗（Bartha-K61株，传代细胞源）	安全稳定，免疫原性好；质量可控，纯净无污染，稳定均一
猪伪狂犬病活疫苗（Bartha-K61株）	采用自创高密度细胞培养工艺，疫苗效价高，异源蛋白含量少，免疫接种过敏反应小
猪瘟、猪丹毒、猪多杀性巴氏杆菌病三联活疫苗	不影响细菌活力；安全，高效，副反应小；高密度细菌培养工艺
猪巴氏杆菌病（CA株）活疫苗	抗原含量高；细菌毒素少，副反应小
猪多杀性巴氏杆菌病活疫苗（E0630株）	抗原含量高；内毒素含量低，副反应小
猪败血性链球菌病活疫苗（ST171株）	抗原含量高；细菌毒素少，副反应小；免疫原性好；毒力弱，对各生长阶段猪只安全
猪支原体肺炎活疫苗（RM48株）	流行株致弱，针对性强，安全性高；抗原含量高，免疫效果显著
猪丹毒活疫苗（GC42株）	抗原含量高；内毒素含量低，副反应小；毒力弱，对各生长阶段猪只均安全

图表5：公司禽用灭活疫苗产品情况

产品名称	特点
重组禽流感病毒（H5+H7）三价灭活疫苗（H5N1Re-11株+Re-12株,免疫谱涵盖H5和H7亚型禽流感最主要基因型的流行毒株；H7N9H7-Re2株）	纯净高效价，副反应小；抗体产生快，均匀度好，水平高，持续时间长
重组禽流感病毒（H5+H7）二价灭活疫苗（H5N1Re-8株+H7N9H7-Re1株）	流行毒株组合；免疫谱基本涵盖H5和H7亚型禽流感当前最主要基因型的流行毒株；超滤浓缩，纯净高效价，副反应小；精准灭活，安全稳定；抗体产生快，水平高，持续时间长
重组禽流感病毒H5亚型三价灭活疫苗（Re-6株+Re-7株+Re-8株）	流行毒株组合；种毒优化，免疫原性良好；纯净高效价，副反应小；精准灭活，安全稳定；独特乳化工艺，抗原均匀；抗体产生快，水平高，持续时间长
重组禽流感病毒H5亚型二价灭活疫苗（Re-6株+Re-8株）	流行毒株组合；种毒优化，免疫原性良好；纯净高效价，副反应小；精准灭活，安全稳定；独特乳化工艺，抗原均匀；抗体产生快，水平高，持续时间长
鸡新城疫、禽流感（H9亚型）二联灭活疫苗（LaSota株+F株）	种毒针对性强，免疫效力高；免疫原性好，抗原谱广；纯净高效价，副反应小；安全稳定，抗原均匀；抗体产生快，水平高，持续时间长；一针防两病
鸡新城疫、传染性支气管炎、禽流感（H9亚型）三联灭活疫苗（LaSota株+M41株+HP株）	种毒针对性强，免疫效力高；免疫原性好，抗原谱广；纯净高效价，副反应小；安全稳定，抗原均匀；抗体产生快，水平高，持续时间长；一针防三病
鸡新城疫灭活疫苗	免疫原性好；纯净高效价，副反应小；安全稳定，抗原均匀；抗体产生快，水平高，持续时间长
鸡新城疫、传染性支气管炎、减蛋综合征三联灭活疫苗（LaSota株+M41株+Z16株）	种毒针对性强，免疫效力高；免疫原性好，抗原谱广；纯净高效价，副反应小；安全稳定，抗原均匀；抗体产生快，水平高，持续时间长；一针防两病
鸭病毒性肝炎二价（1型+3型）灭活疫苗（YB3株+GD株）	安全性好，无需顾虑毒力返强；疫苗易于储存，使用方便

图表6：公司参与的科研项目情况

序号	项目名称	立项时间	立项单位	项目来源
1	高致病性猪蓝耳病防控技术研究	2007. 09	中国科学技术部	国家科技支撑计划
2	南海区海水养殖产业升级关键技术研究与示范——新型安全渔药研制	2007. 1	中国科学技术部	国家科技支撑计划
3	新型猪瘟活疫苗（传代细胞源）中试与产业化示范	2010. 04	中国科学技术部	农业成果转化资金项目
4	迟钝爱德华氏菌活疫苗的应用研究和产业化开发	2013. 01	中国科学技术部	展计划（国家高技术研究发863计划）
5	猪病诊断试剂产业化关键技术研究	2016. 07	中国科学技术部	国家重点研发计划“畜禽重大疫病防控与高效安全养殖综合技术研发”专项
6	水禽重要疫病多联多价疫苗研究和应用	2017. 07	中国科学技术部	国家重点研发计划“畜禽重大疫病防控与高效安全养殖综合技术研发”专项
7	海水养殖鱼类病毒疫苗产品开发及应用实践	2018. 08	中国科学技术部	国家重点研发计划“高端农用海洋生物免疫制品开发”项目
8	高致病性禽流感等重大疫病疫苗高技术产业化示范工程	2010. 01	国家发改委	2009年绿色农用生物产品等高技术产业化专项项目
9	人畜共患病-猪链球菌病分子诊断技术及疫苗研制和产业化项目合同	2005. 08	广东省科学技术厅	广东省省级科技计划项目
10	新型禽用疫苗稀释液的研究与开发	2007. 01	广东省科学技术厅	农业攻关项目
11	利用生物反应器高效制备动物疫苗的技术开发与应用	2009. 01	广东省科学技术厅	粤港澳关键领域重点突破项目
12	广东省动物生物制品工程技术研究开发中心	2010. 01	广东省科学技术厅	广东省省级科技计划项目
13	新型疫苗投送系统的建立及钩端螺旋体疫苗的构建	2011. 06	广东省科学技术厅	高新技术产业化项目-工业攻关
14	生物反应器生产高效动物疫苗关键核心技术研究及产业化	2012. 06	广东省科学技术厅	广东省战略性新兴产业核心技术攻关
15	副猪嗜血杆菌三价灭活疫苗中试和产业化示范	2014. 08	广东省科学技术厅	农业成果转化资金项目
16	鸡球虫病四价活疫苗研发及产业化	2015. 01	广东省科学技术厅	广东省省级科技计划项目
17	副猪嗜血杆菌病三价灭活疫苗产业化技术研究与应用	2015. 01	广东省科学技术厅	广东省省级科技计划项目
18	鸭坦布苏病毒病灭活疫苗的研制	2015. 07	广东省科学技术厅	广东省省级科技计划项目
19	畜禽重要细菌病疫苗创制关键技术研究及产业化应用	2015. 08	广东省科学技术厅	应用型科技研发专项资金项目
20	新型猪乙型脑炎疫苗研制及产业化	2016. 01	广东省科学技术厅	应用型科技研发专项资金项目
21	华南地区猪链球菌病防控关键技术研究与示范应用	2016. 01	广东省科学技术厅	广东省省级科技计划项目
22	传染性脾肾坏死病毒病灭活疫苗高效生产关键技术研究	2016. 01	广东省科学技术厅	广东省省级科技计划项目
23	动物重大疫病疫苗生物合成关键技术研究及应用	2019. 01	广东省科学技术厅	广东省重点领域研发计划项目
24	禽流感（H5亚型）、鸭瘟二联灭活疫苗的中试与产业化	2010. 06	广东中国科学院全面战略合作领导小组办公室	广东省中国科学院全面战略合作项目
25	动物病毒高密度培养及提高免疫效价技术研究与开发	2008. 04	广东教育部产学研结合协调领导小组办公室	广东省教育部产学研结合项目
26	布鲁氏菌病高效新型标记疫苗的研制及产业化	2011. 07	广东教育部产学研结合协调领导小组办公室	广东省教育部产学研结合项目
27	重大动物疫病疫苗抗原浓缩纯化核心共性技术研究与应用	2012. 1	广东教育部产学研结合协调领导小组办公室	广东省教育部产学研结合项目
28	几种海水养殖鱼类重要疾病高效疫苗研制及产业化	2012. 12	广东省海洋与渔业局	广东省海洋经济创新发展区域示范专项项目
29	石斑鱼虹彩病毒疫苗研发与规模化制备关键技术	2015. 06	广东省海洋与渔业局	广东省海洋渔业科技与产业发展专项科技攻关与研发项目
30	畜禽关键性细菌疫苗标准化生产工艺技术改造	2007. 06	广东省财政厅	2007年广东省财政扶持中小企业发展专项资金技术改造项目
31	新型高效高致病性禽流感灭活疫苗研制与产业化	2009. 01	广东省财政厅	2009农业专项资金年省级“三高”
32	重大动物疫病疫苗核心共性技术升级及产业化	2011. 01	广东省财政厅	广东省战略性新兴产业发展专项资金
33	广东省动物生物制品创新产业化示范基地产业化能力改造提升	2013. 01	广东省财政厅	2013年省中小企业发展专项资金（示范基地、示范平台）

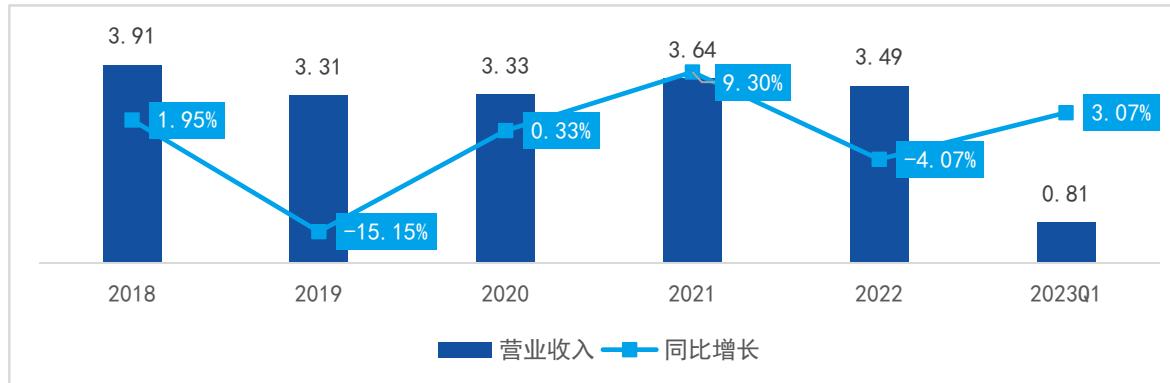
- 经过20年的经营发展，永顺生物在兽用生物制品行业中拥有了较高的知名度和品牌影响力，先后获得“中国动物保健行业最具影响力品牌”、“兽用生物制品生产企业10强”、“纪念改革开放30周年畜牧业最具影响力品牌”等多项荣誉。
- 永顺生物的核心产品猪瘟活疫苗（传代细胞源）为国内首创，是行业标杆产品，填补了国内使用传代细胞生产猪瘟活疫苗的空白。2015年，传代细胞源猪瘟活疫苗和猪瘟防控技术研究与应用被认定为中华农业科技奖一等奖。
- 此外，永顺生物生产的猪圆环病毒2型灭活疫苗（WH株）、高致病性猪繁殖与呼吸综合征活疫苗（JXA1-R株）、伪狂犬病活疫苗、鸡新城疫活疫苗（LaSota 株）等多项产品均获得“广东省名牌产品”的称号。

图表7：公司所获得的荣誉情况

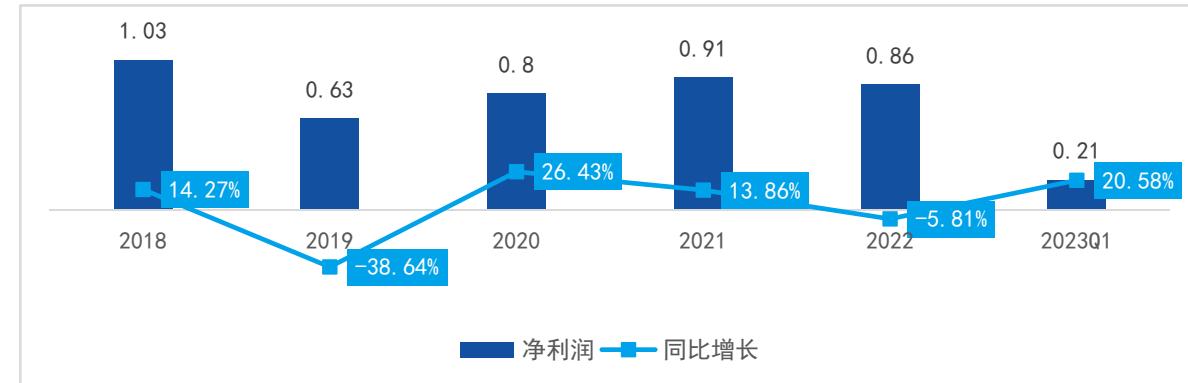
年份	荣誉
2022	广东省重点农业龙头企业
	2021年广东省名优高新技术产品
	广州市“专精特新”扶优计划培育企业
	广东省创新型中小企业
	广东省农业技术推广奖一等奖
2021	2020年广东省名优高新技术产品
	2020年度广东省科学技术奖科技进步奖一等奖
	“十三五”广东省二十强农业科技创新企业
	广州市民营领军企业
	四川省科学技术进步奖（三等奖）
2020	广州市“两高四新”企业
	广州市清洁生产企业
	“广州市农业农头企业”荣誉称号
	获批“广东省科技专家工作站”
	广东省农业技术推广三等奖
2019	广东省重点农业龙头企业
	广东省院士专家企业工作站
	河南省科学技术进步奖二等奖
	四川省科学技术进步奖三等奖
2015	中华农业科技奖一等奖
2007	广东省科学技术进步奖三等奖
	国家重点新产品

- 永顺生物作为养殖行业上游的疫苗供应商，其业绩主要受养殖行业周期、疫情等因素影响较大。
- 总的来看，公司成长性一般。2018-2022年，营业收入基本稳定在3.5亿元左右，净利润基本稳定在0.8亿元左右。2019年，受“非洲猪瘟”影响较大，公司业绩同比下降幅度较大。2022年上半年猪价低迷，下游养殖行业经营较为疲软，导致公司业绩同比下降。
- 公司盈利能力变好，公司毛利率、净利率一直处于较高水平，5年毛利率均值为66.45%，5年净利率均值为23.91%。

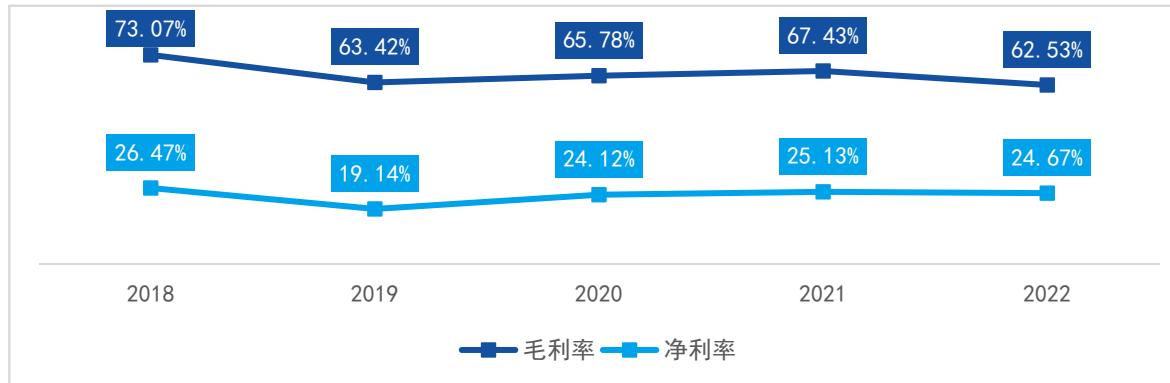
图表8：公司营业收入情况(亿元)



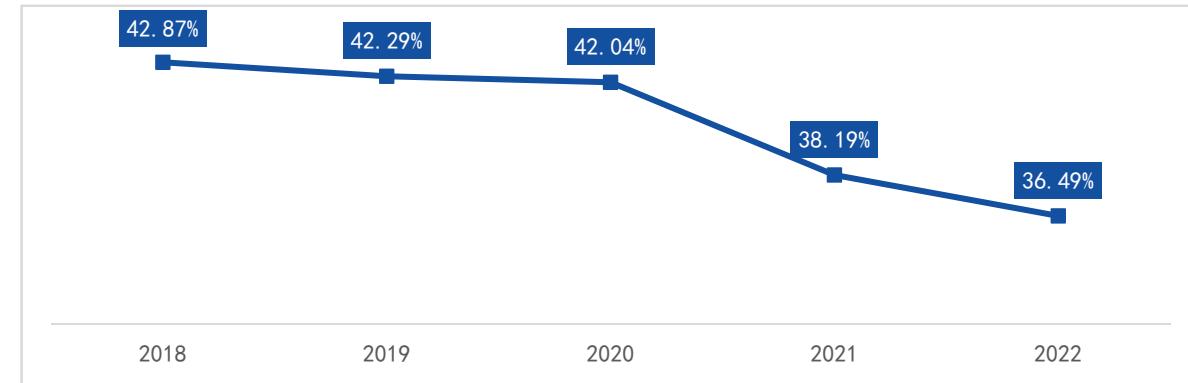
图表9：公司净利润情况(亿元)



图表10：公司毛利率及净利率情况

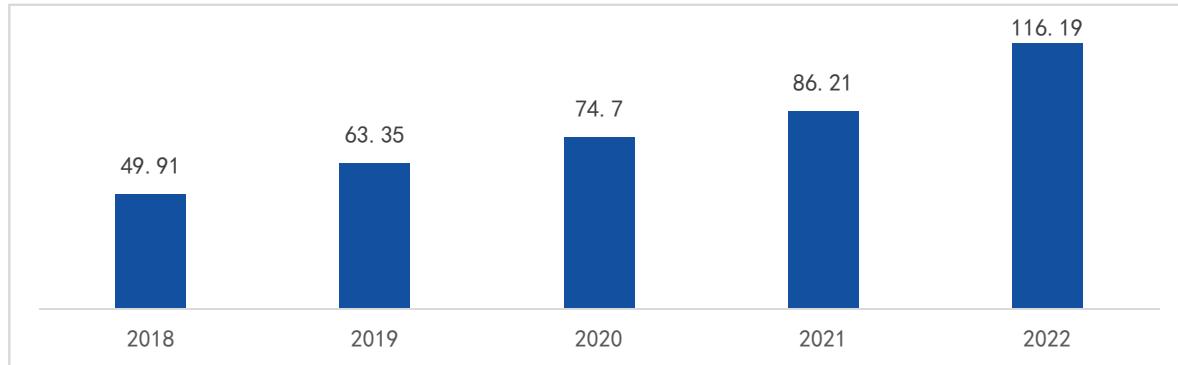


图表11：公司期间费用率情况



- 2018-2022年，公司的应收账款周转天数呈上升趋势，收现比呈下降趋势，公司的应收账款周转变慢、收现能力变差。我们认为这与下游养殖行业的景气度相关性较大。自2018年来，“非洲猪瘟”、“新冠疫情”、饲料成本上涨等因素对行业影响较大，下游企业生产压力较大，也自然影响公司的回款情况。
- 从现金流上看，公司2018-2022年的经营活动现金净额一直为正。永顺生物2022年资产负债率为19.88%，此外，2017-2021年连续五年现金分红，累计现金分红3.01亿元。公司的抗风险能力较强。
- 从研发投入上看，永顺生物每年的研发费用金额较大，5年累计1.25亿元，年均投入2,500万元。

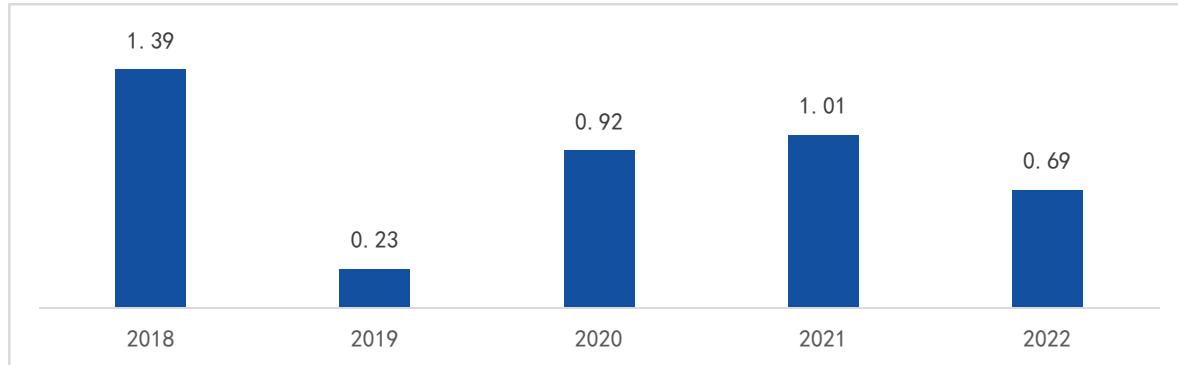
图表12：公司应收账款周转天数情况



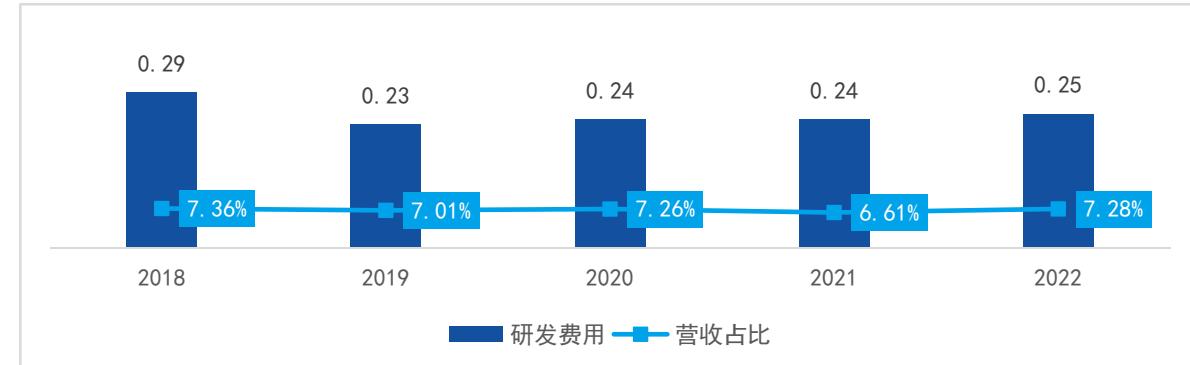
图表13：公司收现比情况



图表14：公司经营活动现金净额情况（亿元）



图表15：公司研发投入情况（亿元）



02

行业分析

- 2. 1 所属行业及产业链
- 2. 2 定义及分类
- 2. 3 兽用生物制品市场情况
- 2. 4 下游养殖业情况
- 2. 5 行业格局及同行对比

- 永顺生物主营业务为兽用生物制品研发、生产和销售及技术服务，主要产品为猪用疫苗和禽用疫苗。
- 根据《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司所属行业为“C27 医药制造业”。根据《国民经济行业分类（GB/T4754—2017）》，公司所处行业为“C275 兽用药品制造”。
- 上游主要原材料供应充足，价格基本保持稳定，对兽用生物制品企业的业绩影响较小。兽用生物制品下游主要为畜牧、禽类养殖业，两者有着较强的关联性。

图表16：兽用生物制品产业链图



- 兽用生物制品是指以天然或人工改造的微生物、寄生虫、生物毒素或生物组织及代谢产物为材料，**采用生物学、分子生物学或生物化学、生物工程等相应技术制成的**，用于预防、治疗、诊断动物疫病或改变动物生产性能的药品。
- 兽用生物制品种类主要有预防用、治疗用、诊断用等生物制品。

图表17：兽用生物制品的分类

序号	兽用生物制品分类	主要应用产品
1	预防用生物制品	兽用疫（菌）苗、类毒素等
2	治疗用生物制品	抗血清、细胞因子、干扰素等
3	诊断用生物制品	诊断血清等
4	血清生物制剂	白蛋白、球蛋白等
5	微生态制剂	双歧杆菌、乳酸菌等

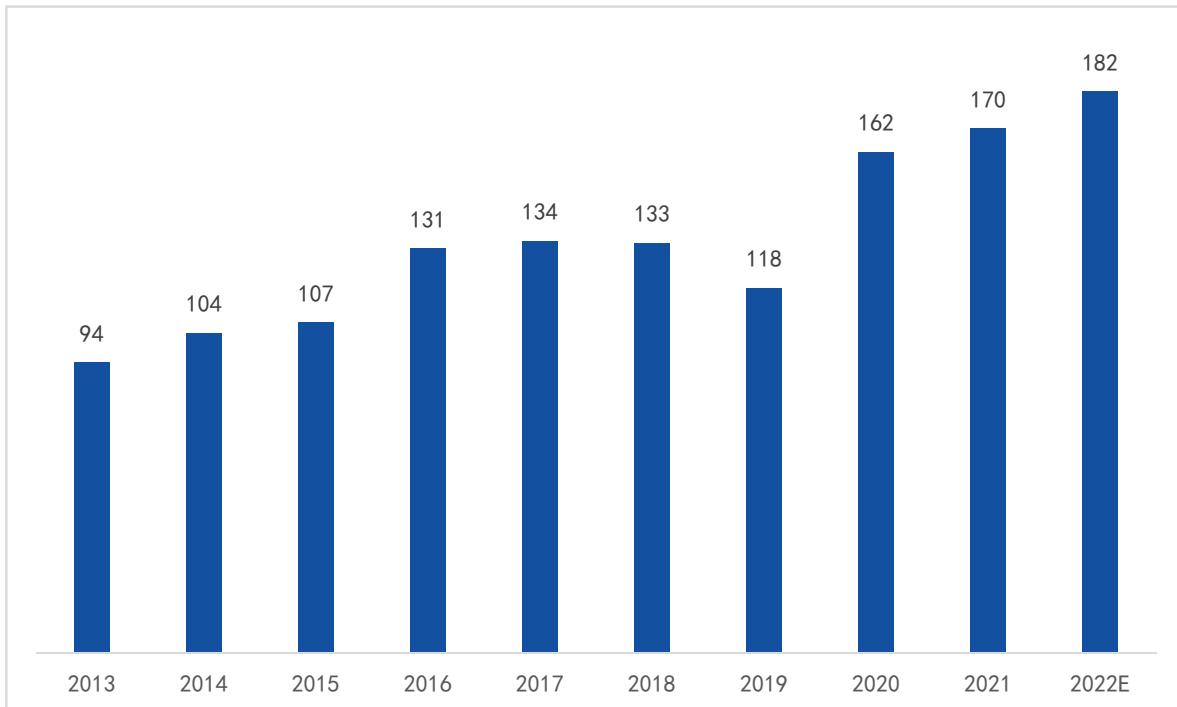
- 兽用疫苗是将病原微生物（如细菌、立克次氏体、病毒等）及其代谢产物，经过人工减毒、灭活或利用转基因等方法制成的用于预防动物传染病的生物制品，**疫苗保留了病原菌刺激动物体免疫系统的特性，疫苗主要用于刺激动物体免疫系统并诱导产生免疫记忆**。
- **兽用疫苗有多种分类方式**，按照是否灭活，可分为活疫苗、灭活疫苗；按照抗原的种类和数量，可分为单价疫苗、多价疫苗和多联疫苗；按照适用的动物类型，可分为猪用疫苗、禽用疫苗、牛羊用疫苗、水产疫苗等。

图表18：兽用疫苗的分类

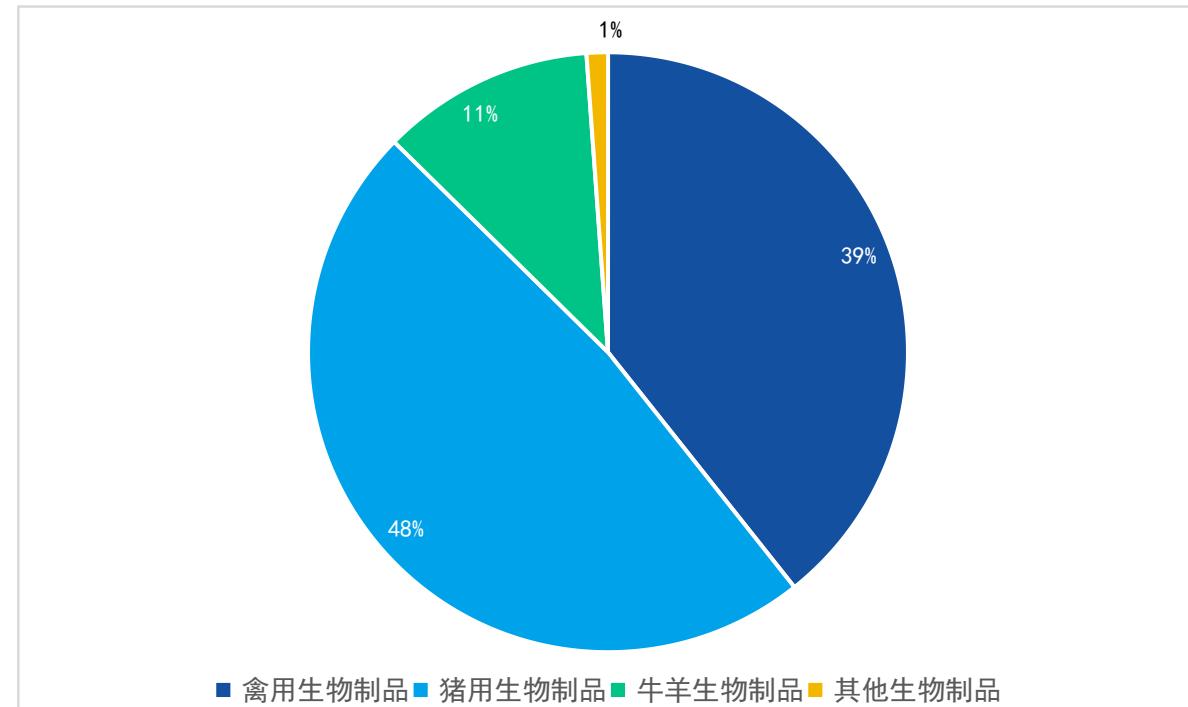
类别	简介
活疫苗	指通过人工诱变方式使细菌或病毒失去致病性而获得的弱毒株，或利用自然减弱的天然弱毒株，或异源弱毒株，经培养后制备的疫苗。活疫苗不具备致病性，但仍保留免疫原性，接种后在动物体内有一定程度的繁殖或复制，类似一次轻型的自然感染过程。由于具备繁殖能力，通常一次接种便能产生足量而持久的免疫力，可刺激机体产生细胞免疫、体液免疫和粘膜免疫，缺点是可能出现毒力返强。
灭活疫苗	指先对病毒或细菌进行培养，然后用物理或者化学方法将培养的完整的病原微生物杀死制成的疫苗，使其致病性和繁殖能力丧失，但保留免疫原性。灭活疫苗的研制周期短，使用安全，但由于其无法在动物体内繁殖，通常需要多次接种才能产生保护性免疫。灭活疫苗引起的免疫反应通常是体液免疫，很少甚至不引起细胞免疫。
单价苗	指利用同一种微生物菌毒株或一种微生物中的单一血清型菌毒株的增殖培养物所制备的疫苗。
多价苗	指将同种但不同血清型的病原微生物混合制成的疫苗，如重组禽流感病毒（H5+H7）三价灭活疫苗（H5N1Re-11株+Re-12株，H7N9H7-Re2株）。
多联苗	指将两种以上不同种类的病原微生物混合制成的疫苗，如猪瘟、猪丹毒、猪多杀性巴氏杆菌病三联活疫苗。

- 与欧美发达国家相比，我国兽药行业起步较晚，行业的技术水平和市场规模与国外存在较大差距。但随着国家政府部门对食品安全、养殖防疫的重视程度越来越高，国内兽药行业发展迅速，保持较高的增长态势。
- 兽药行业的发展与下游养殖业发展情况息息相关，而兽用生物制品行业属于兽药行业的一个细分领域。2019-2022年期间，“非洲猪瘟”、“新冠疫情”对下游养殖业影响较大，但随着国家对生猪养殖稳产保供政策支持、非洲猪瘟防控常态化、新冠疫情管控放开，国内养殖业逐步恢复，兽用生物制品的销售额得到提升。根据中国兽药协会的预测，2022年国内兽用生物制品销售额约为182亿元。
- 从兽用生物制品的分类上看，市场上以猪用生物制品、禽用生物制品为主，2021年二者销售额合计149亿元，占比87%，市场空间较大。

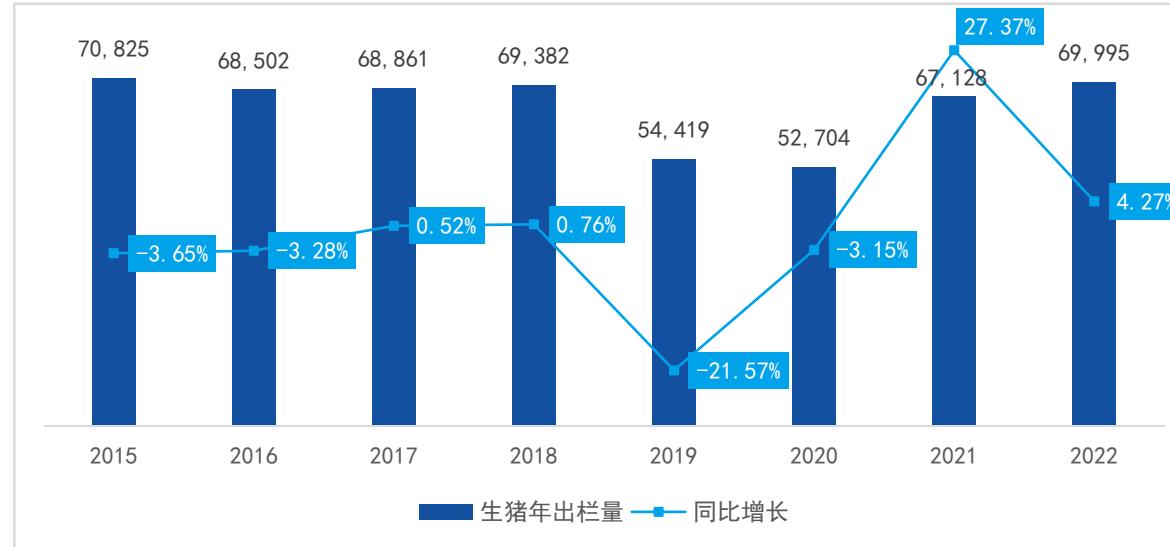
图表19：国内兽用生物制品销售额情况（亿元）



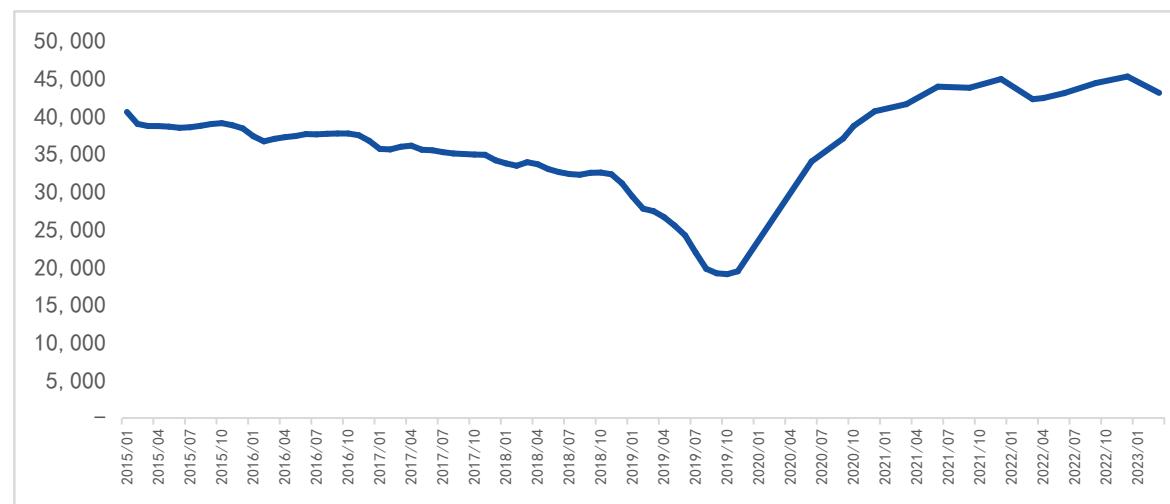
图表20：2021年不同类型兽用生物制品的销售额占比



图表21：中国生猪出栏量情况（万头）



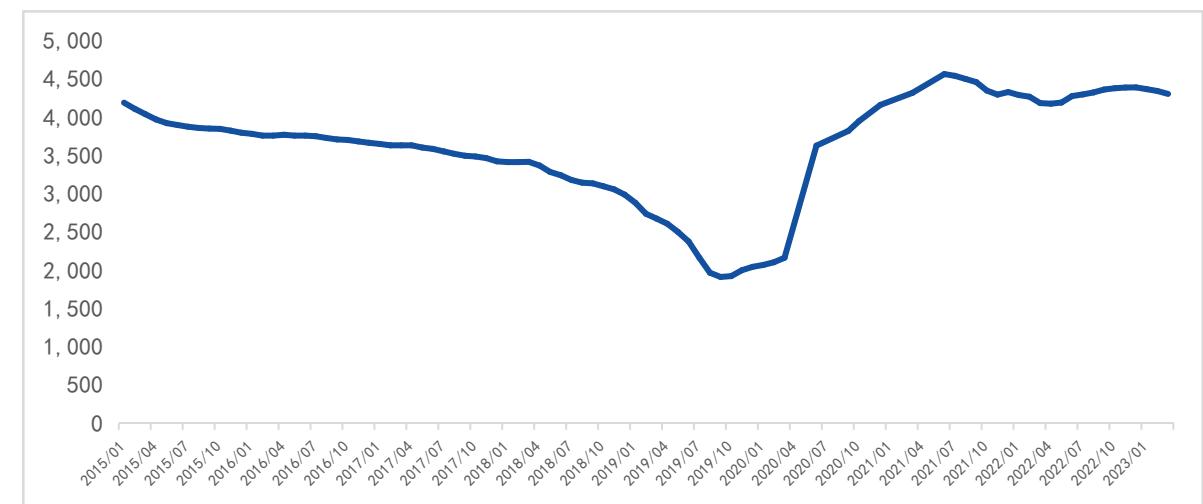
图表22：中国生猪存栏量情况（万头）



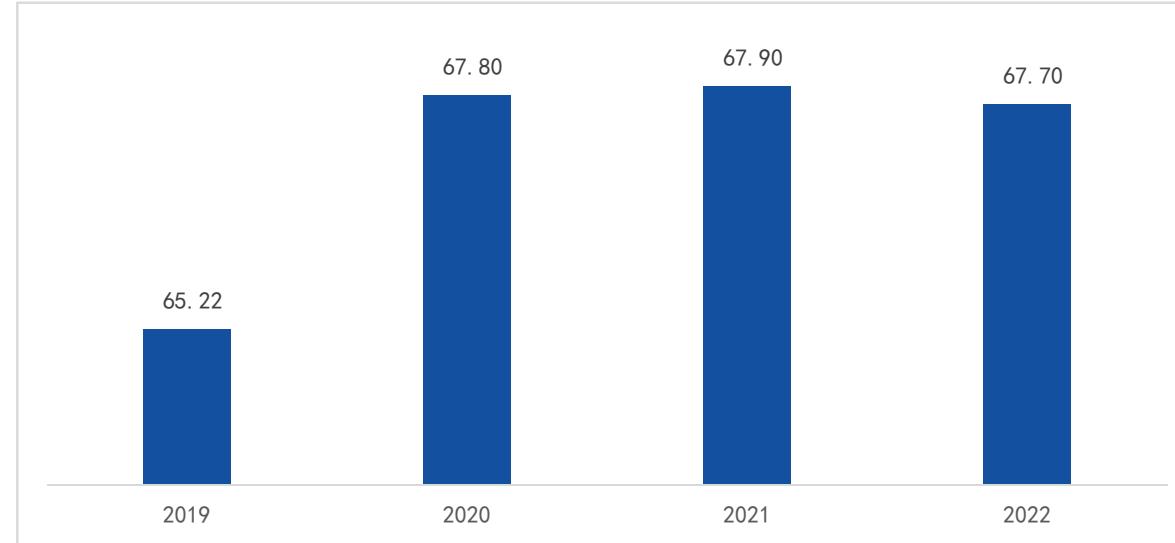
数据来源：Wind, 亿渡数据整理

- 我国是全球生猪养殖大国，约占全球产量的一半。除去2019、2020年，我国生猪每年出栏量基本稳定在7亿头左右。
- 受环保政策限制、“非洲猪瘟”影响，2015年以来我国生猪存栏量和能繁母猪存栏量呈下滑趋势。随着“非洲猪瘟”防控工作见效、国家政策刺激，我国生猪存栏量和能繁母猪存栏量于2019年底逐步企稳回升。截止2023年3月，我国生猪每月存栏量约为4.3亿头。
- 我国还是全球猪肉消费大国。根据同花顺数据显示，2022年我国猪肉消费量为57,434千吨，占全球比例47.54%。

图表23：中国能繁母猪存栏量情况（万头）

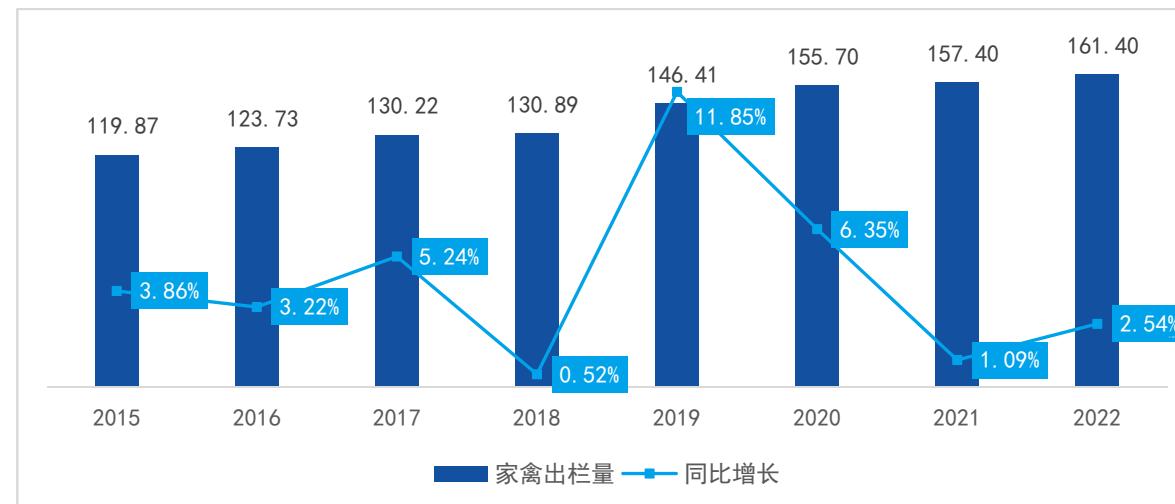


图表24：中国家禽存栏量情况（亿只）

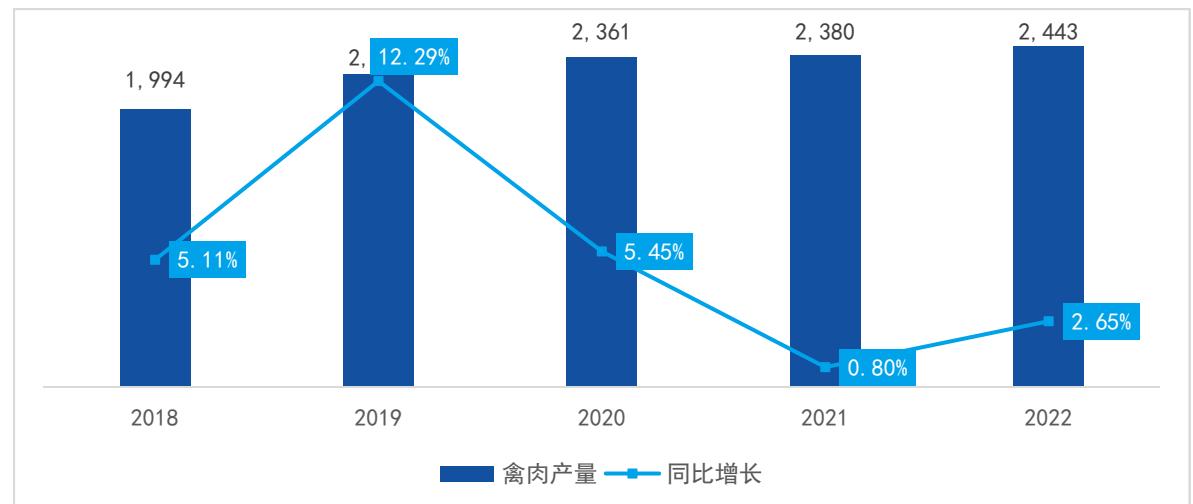


- 在我国，家禽养殖业历史悠久，是一个涉及3,700万养殖户的重要民生行业，属于畜牧业中的一个重要细分领域。
- 我国属于全球的家禽养殖大国，目前，我国家禽年存栏量相对稳定，将近68亿只。从出栏量上看，2015-2022年，我国家禽出栏量一直保持正增长，2022年出栏量为161.40亿只，同比增长2.54%。从禽肉产量上看，2022年我国禽肉产量2,443万吨，约占全球的18%。
- 与牛羊等动物相比，生猪、家禽的养殖密度较高，生猪及家禽的传染性疾病危害较大。我国庞大的生猪养殖、家禽养殖市场对猪用、禽用生物制品的需求量较大。

图表25：中国家禽出栏量情况（亿只）



图表26：中国禽肉产量情况（万吨）



2.5 行业格局及同行对比

主要竞争对手有瑞普生物、生物股份、普莱柯、海利生物、科前生物



- 在猪用疫苗和禽用疫苗领域，与永顺生物存在竞争关系的上市公司主要有瑞普生物、生物股份、普莱柯、海利生物、科前生物等。从产品结构上看，瑞普生物、生物股份、普莱柯的产品结构更加丰富。从收入规模上看，永顺生物仅略高于海利生物，规模体量较小。从毛利率上看，永顺生物处于中等水平，与普莱柯的较为接近，低于科前生物。从存货周转上看，永顺生物优于同行企业。从研发费用上看，永顺生物处于较低水平，与海利生物较为接近。

图表27：可比上市公司情况

企业	简介	市值（亿）	市盈率
瑞普生物 (300119. SZ)	主要业务领域为兽用原料药、兽用药物制剂（化学药品、中兽药、消毒剂等）、兽用生物制品、兽用功能性添加剂的研发、生产、销售及动物疫病整体防治解决方案的提供。兽药产品批准文号及饲料添加剂备案近500个，涉及猪、鸡、水禽、牛、羊和宠物用药品、疫苗、消毒剂、清洗剂和功能性添加剂。	101	28
生物股份 (600201. SH)	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、反刍和宠物类四大系列百余种动物疫苗。产品聚焦预防口蹄疫、猪圆环病、猪支原体肺炎、猪繁殖与呼吸综合征、猪伪狂犬病、高致病性禽流感、布鲁氏菌病、牛病毒性腹泻/黏膜病、传染性鼻气管炎等国内一、二、三类动物疫病。	120	51
普莱柯 (603566. SH)	主要从事兽用生物制品、化学药品及中兽药的研发、生产及销售，产品主要用于畜、禽、宠物等动物的疫病预防与治疗。具备生产猪用、禽用、宠物用共60余种生物制品和100多种化学药品的生产能力。	94	46
海利生物 (603718. SH)	主营业务是动物生物制品的研发、生产和销售，下属控股子公司杨凌金海生物技术有限公司，是国内口蹄疫疫苗生产企业之一。在立足动保领域同时，公司还围绕“双轮”驱动发展战略，积极向“人保”领域谋求发展。	67	53
科前生物 (688526. SH)	是一家专注于兽用生物制品研发、生产、销售及动物防疫技术服务的生物医药企业，主要产品是非国家强制免疫猪用疫苗和禽用疫苗。目前可生产49个兽用生物制品类产品。	121	27
永顺生物 (839729. BJ)	是一家集兽用生物制品研发、生产、销售和技术服务为一体的生物医药企业，主要产品为猪用疫苗和禽用疫苗，公司产品种类齐全，覆盖了猪用疫苗、禽用疫苗约30个品种。	22	24

图表28：营收对比(亿元)

营业收入	2020	2021	2022
瑞普生物	20.00	20.07	20.84
生物股份	15.82	17.76	15.29
普莱柯	9.29	10.99	12.28
海利生物	2.59	3.47	3.00
科前生物	8.43	11.03	10.01
永顺生物	3.33	3.64	3.49

图表29：毛利率对比(%)

毛利率	2020	2021	2022
瑞普生物	54.04	51.80	48.44
生物股份	61.60	61.88	55.17
普莱柯	64.32	65.41	62.76
海利生物	46.84	55.77	58.97
科前生物	82.78	79.80	73.61
永顺生物	65.78	67.43	62.53

图表30：存货周转率对比(次)

存货周转率	2020	2021	2022
瑞普生物	2.93	2.67	2.95
生物股份	2.04	2.03	2.10
普莱柯	2.63	2.50	2.54
海利生物	1.20	1.19	0.86
科前生物	2.17	2.48	1.90
永顺生物	2.92	2.96	3.64

图表31：研发费用对比(亿元)

研发费用	2020	2021	2022
瑞普生物	1.12	1.18	1.33
生物股份	1.31	1.66	1.34
普莱柯	1.15	0.86	0.90
海利生物	0.30	0.29	0.30
科前生物	0.59	0.80	1.03
永顺生物	0.24	0.24	0.25



本报告由深圳市亿渡数据科技有限公司制作，本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但深圳市亿渡数据科技有限公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本次报告仅供参考价值，无任何投资建议。

- 本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险，投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，深圳市亿渡数据科技有限公司及/或其关联人员均不承担任何责任。
- 本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，深圳市亿渡数据科技有限公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。
- 深圳市亿渡数据科技有限公司的销售人员、研究人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法，通过口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，深圳市亿渡数据科技有限公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据均代表过往表现，过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。