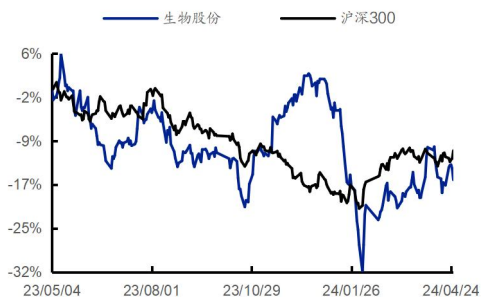


研究所:
 证券分析师: 程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 熊子兴 S0350522100002
 xiongzx@ghzq.com.cn

盈利能力提升, 研发投入步入收获期

——生物股份(600201)2023 年年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现	2024/04/26		
表现	1M	3M	12M
生物股份	2.2%	1.3%	-17.1%
沪深 300	1.1%	7.5%	-9.5%

市场数据	2024/04/26
当前价格(元)	8.91
52 周价格区间(元)	6.94-11.59
总市值(百万)	9,982.49
流通市值(百万)	9,982.49
总股本(万股)	112,036.92
流通股本(万股)	112,036.92
日均成交额(百万)	167.10
近一月换手(%)	1.22

相关报告

《生物股份(600201)2023 年三季报点评: Q3 业绩持续增长, 在研产品取得新进展(买入)*动物保健 II*程一胜, 熊子兴》——2023-11-04
 《生物股份(600201)2023 年半年报点评报告: 经营业绩稳步增长, 研发实力不断增强(买入)*动物保健 II*程一胜, 熊子兴》——2023-08-25
 《生物股份(600201)2022 年年报及 2023 年一季度报点评报告: 一季度业绩重回增长轨道, 非洲猪

事件:

2024 年 4 月 25 日, 生物股份发布 2023 年年报及 2024 年一季报: 2023 年公司实现营业收入 15.98 亿元, 同比增长 4.55%, 归母净利润 2.84 亿元, 同比增长 34.64%, 扣非归母净利润 2.54 亿元, 同比增长 29.74%。2024Q1 实现营业收入 3.48 亿元, 同比下降 4.42%, 归母净利润 1.05 亿元, 同比下降 1.1%, 扣非归母净利润 0.95 亿元, 同比下降 5.32%。

投资要点:

产品结构优化, 盈利能力提升。2023 年在养殖行业深度亏损, 动保行业竞争加剧的背景下, 公司猪圆环疫苗销量同比增长 24.6%, 圆支二联同比增长 109.3%, 牛二联灭活疫苗销量同比增长 22.9%, 布病疫苗销量同比增长 8.32%。随着非口蹄疫疫苗销量增长, 2023 年公司毛利率同比提升 4.02 个百分点, 2024Q1 毛利率同比提升 1.11 个百分点。

定增有望解决无实控人问题, 公司治理进一步完善。2024 年 1 月, 公司董事会通过《关于公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案(二次修订稿)的议案》。此次定增发行对象为生物控股、张翀宇先生和张竞女士。发行完成之后, 张翀宇先生、张竞女士及生物控股将合计控制公司 15.86% 股权, 并成为公司控股股东, 张翀宇、张竞父女将成为公司实际控制人。截至 2024 年 4 月 25 日, 定增仍处于审核阶段。

研发投入步入收获期。2023 年, 公司研发投入 2.30 亿元, 占营业收入的比重进一步提升至 14.39%, 牛结节皮肤病灭活疫苗通过应急评价, 布鲁氏菌病活疫苗(Rev.1 株)均在年内获得新兽药证书。截至 2023 年底, 公司猪瘟基因工程亚单位疫苗、猪伪狂犬基因缺失灭活疫苗、牛支原体活疫苗、牛 A 型梭菌灭活疫苗分别进入新兽药注册, 非洲猪瘟亚单位疫苗进入效力评价阶段。

盈利预测和投资评级: 基于今年生猪价格中枢上移以及公司新产品上市, 我们调整公司 2024-2026 年营业收入预测至 18.34 亿元、22.15 亿元、25.89 亿元, 同比增长 14.76%、20.78%、16.87%。对应归母净利润 3.84 亿元、5.13 亿元、6.38 亿元, 同比增长 35.42%、33.67%、24.29%。对

瘟疫苗研发多点开花（买入）*动物保健II*程一胜，熊子兴》——2023-05-04

应当前股价 PE 分别为 26 倍、19 倍、16 倍。由于公司产品结构改善盈利能力提升，维持“买入”评级。基于谨慎性原则，拟定增事项暂不纳入盈利预测。

风险提示： 畜禽价格大幅下降风险，重大动物疫病风险，非洲猪瘟亚单位疫苗推进不及预期，行业竞争加剧，产品研发及产品质量风险，盈利能力下降，定增事项进度存在不确定性。

基于谨慎性原则，拟定增事项暂不纳入盈利预测

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1598	1834	2215	2589
增长率(%)	5	15	21	17
归母净利润（百万元）	284	384	513	638
增长率(%)	35	35	34	24
摊薄每股收益（元）	0.25	0.34	0.46	0.57
ROE(%)	5	7	9	10
P/E	41.42	25.99	19.44	15.64
P/B	2.25	1.77	1.68	1.57
P/S	7.55	5.44	4.51	3.86
EV/EBITDA	21.60	13.21	10.14	8.04

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：生物股份盈利预测表（基于谨慎性原则，拟定增事项暂不纳入盈利预测）

证券代码:	600201		股价:	8.91	投资评级:	买入	日期:	2024/04/26	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	5%	7%	9%	10%	EPS	0.26	0.34	0.46	0.57
毛利率	59%	61%	63%	64%	BVPS	4.79	5.02	5.31	5.68
期间费率	27%	27%	27%	27%	估值				
销售净利率	18%	21%	23%	25%	P/E	41.42	25.99	19.44	15.64
成长能力					P/B	2.25	1.77	1.68	1.57
收入增长率	5%	15%	21%	17%	P/S	7.55	5.44	4.51	3.86
利润增长率	35%	35%	34%	24%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.24	0.26	0.30	0.32	营业收入	1598	1834	2215	2589
应收账款周转率	1.97	2.09	2.28	2.31	营业成本	652	715	811	927
存货周转率	1.99	2.15	2.24	2.29	营业税金及附加	23	27	32	38
偿债能力					销售费用	342	369	447	531
资产负债率	18%	17%	18%	20%	管理费用	153	167	195	220
流动比	3.59	3.93	3.85	3.75	财务费用	-56	-42	-46	-54
速动比	3.16	3.48	3.44	3.38	其他费用/(-收入)	143	165	195	205
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	315	442	591	735
现金及现金等价物	1749	2013	2454	3042	营业外净收支	1	1	1	1
应收款项	870	908	1069	1211	利润总额	316	442	591	735
存货净额	322	344	381	428	所得税费用	39	54	73	90
其他流动资产	74	80	91	102	净利润	277	388	519	645
流动资产合计	3016	3345	3994	4784	少数股东损益	-7	4	5	6
固定资产	1524	1500	1438	1354	归属于母公司净利润	284	384	513	638
在建工程	359	277	222	187	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	1707	1754	1740	1727	经营活动现金流	415	503	642	806
长期股权投资	266	266	266	266	净利润	284	384	513	638
资产总计	6873	7142	7660	8318	少数股东损益	-7	4	5	6
短期借款	0	44	117	217	折旧摊销	190	210	215	218
应付款项	324	348	396	456	公允价值变动	6	0	0	0
合同负债	98	123	151	181	营运资金变动	-71	-130	-128	-96
其他流动负债	418	338	374	421	投资活动现金流	-740	-162	-95	-98
流动负债合计	840	852	1038	1275	资本支出	-273	-100	-83	-85
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	-10	-10	-10
其他长期负债	377	370	370	370	其他	-467	-53	-2	-3
长期负债合计	377	370	370	370	筹资活动现金流	111	-87	-116	-130
负债合计	1218	1222	1408	1645	债务融资	-10	44	73	100
股本	1120	1120	1120	1120	权益融资	17	11	0	0
股东权益	5655	5919	6252	6672	其它	104	-143	-189	-230
负债和股东权益总计	6873	7142	7660	8318	现金净增加额	-214	254	431	579

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，熊子兴，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。