



生物股份 (600201.SH): 经营质量持续提升, 新品落地可期

2024年4月30日

强烈推荐/维持

生物股份

公司报告

事件: 公司公布 2023 年年报及 2024 年一季报, 公司 23 年全年共实现营业收入 15.98 亿元, yoy4.55%, 实现归母净利润 2.84 亿元, yoy34.6%; 2024Q1 实现营业收入 3.48 亿元, yoy-4.42%, 实现归母净利润 1.06 亿元, yoy-1.05%。

公司经营稳健, 营收质量持续提升。23 年公司在下游养殖行业低迷的背景下, 发挥产品矩阵优势, 多产品共同增长。猪苗方面, 公司立足口蹄疫优势产品, 积极发力非口蹄疫产品, 猪圆环疫苗、圆支二联等产品销量增长明显; 反刍苗方面, 公司构建布病防控专家形象, 持续扩大领先优势; 禽苗持续内部整合提质增效; 宠物苗新品注册持续推进。公司 23 年销售毛利率 59.19%, 同比提升 4.02 个百分点, 销售净利率 17.34%, 同比提升 4.25 个百分点; 经营性现金流净额 4.15 亿元, 同比提升 20.36%。24Q1 养殖行情低迷, 收入业绩小幅下滑, 但毛利率维持上升趋势, 现金流同比明显改善, 公司经营质量持续提升。

持续推进研发创新, 新品落地可期。23 年公司持续聚焦研发创新, 研发投入 2.30 亿元, 占营业收入的比重达 14.39%, 未来五年布局研发管线新苗 40 多个。**产品方面,**公司报告期内获得布鲁氏菌病活疫苗 (Rev.1 株)、猪支原体肺炎灭活疫苗 (ZY 株) 2 项新兽药注册证书, 未来 1-2 年小反刍兽疫、牛结节性皮肤病、牛支原体、布病 S19、猪瘟 E2 蛋白亚单位、犬二联、猫三联等疫苗将获批上市, 支撑公司业绩持续增长。**平台建设方面,**报告期内公司完成 mRNA 疫苗平台在多个物种的效果和安全性验证, 投建的全球首个动物 mRNA 疫苗生产车间已通过农业农村部静态验收; 公司与国内 RNA 领域的领军人物合作成立联合开发团队, 打造 AI+合成生物学创新平台。公司坚定以研发创新为核心驱动, 新型平台建设和新产品持续落地有望为公司带来差异化竞争优势。

非瘟疫苗多管线推进, 期待落地进展。公司基于 P3 实验室建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台, 同时开展多条技术路线的研究, 其中亚单位疫苗进入效力评价阶段, 产能建设已经完成, 公司持续聚焦生产质量和成本优化。mRNA 路线, 公司与蓝鹤生物联合研发进展顺利, 实验室数据良好。非瘟疫苗作为行业突破性大单品, 市场空间可观, 若公司产品顺利商用落地有望贡献显著增长。

公司盈利预测及投资评级:我们看好公司经营质量持续改善和未来新产品落地带来的持续增长。预计公司 24-26 年归母净利润分别为 3.67、4.59 和 5.63 亿元, 对应 EPS 分别为 0.33、0.41 和 0.50 元, 对应 PE 值分别为 27、22 和 18 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:新品落地不及预期, 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,528.67	1,598.23	1,873.67	2,252.11	2,705.03
增长率 (%)	-13.94%	4.55%	17.23%	20.20%	20.11%
归母净利润 (百万元)	210.68	283.63	367.00	459.23	563.31
增长率 (%)	-44.89%	34.63%	29.39%	25.13%	22.67%
净资产收益率 (%)	4.15%	5.28%	6.54%	7.78%	8.99%
每股收益 (元)	0.19	0.26	0.33	0.41	0.50
PE	47.05	34.38	27.29	21.81	17.78
PB	1.97	1.87	1.79	1.70	1.60

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。

资料来源: 公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍:

无

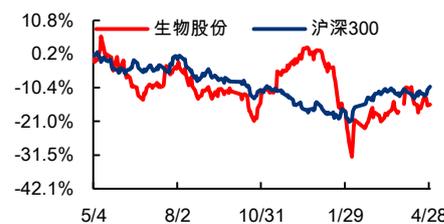
资料来源: 公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间 (元)	11.31-7.21
总市值 (亿元)	100.16
流通市值 (亿元)	100.16
总股本/流通 A 股 (万股)	112,037/112,037
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.15

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、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

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	2681	3016	3526	3992	4526	营业收入	1529	1598	1874	2252	2705
货币资金	1405	1712	1942	2024	2109	营业成本	685	652	719	871	1061
应收账款	763	857	970	1187	1414	营业税金及附加	22	23	27	33	39
其他应收款	49	34	39	47	57	营业费用	294	342	375	439	514
预付款项	10	17	21	27	34	管理费用	127	153	150	180	216
存货	333	322	352	429	521	财务费用	-46	-56	-18	-20	-21
其他流动资产	19	24	97	160	257	研发费用	134	143	169	203	243
非流动资产合计	3709	3857	3472	3482	3537	资产减值损失	77.04	35.66	54.81	55.84	48.77
长期股权投资	267	266	266	266	266	公允价值变动收益	-4.50	-5.94	-4.56	-5.00	-5.17
固定资产	1642	1524	1407	1289	1172	投资净收益	-5.31	-1.84	-0.25	10.00	15.00
无形资产	347	352	331	311	292	加: 其他收益	32.08	40.25	30.60	34.31	35.05
其他非流动资产	712	621	250	250	250	营业利润	255	315	424	530	648
资产总计	6389	6873	6998	7474	8063	营业外收入	2.92	1.20	2.05	2.06	1.77
流动负债合计	659	840	741	906	1119	营业外支出	12.44	0.58	5.47	6.16	4.07
短期借款	10	0	0	0	0	利润总额	246	316	420	526	645
应付账款	341	306	335	404	494	所得税	45	39	42	53	65
预收款项	0	80	127	212	297	净利润	200	277	378	473	581
一年内到期的非流动负债	1	2	2	2	2	少数股东损益	-11	-7	11	14	17
非流动负债合计	381	377	350	350	350	归属母公司净利润	211	284	367	459	563
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	1040	1218	1090	1256	1469	成长能力					
少数股东权益	277	288	299	314	331	营业收入增长	-13.94%	4.55%	17.23%	20.20%	20.11%
实收资本(或股本)	1120	1120	1120	1120	1120	营业利润增长	-38.48%	23.56%	34.46%	25.09%	22.15%
资本公积	834	892	892	892	892	归属于母公司净利润增长	-44.89%	34.63%	29.39%	25.13%	22.67%
未分配利润	2961	3159	3342	3572	3853	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5072	5367	5608	5905	6264	毛利率(%)	55.17%	59.19%	61.64%	61.34%	60.77%
负债和所有者权益	6389	6873	6998	7474	8063	净利率(%)	13.09%	17.34%	20.19%	21.02%	21.47%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	3.30%	4.13%	5.24%	6.14%	6.99%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	4.15%	5.28%	6.54%	7.78%	8.99%
经营活动现金流	345	415	159	430	506	偿债能力					
净利润	200	277	378	473	581	资产负债率(%)	16%	18%	16%	17%	18%
折旧摊销	199.21	188.72	143.47	143.62	143.69	流动比率	4.07	3.59	4.76	4.40	4.04
财务费用	-46	-56	-18	-20	-21	速动比率	3.56	3.21	4.28	3.93	3.58
应收帐款减少	-34	-94	-113	-217	-226	营运能力					
预收帐款增加	0	80	47	85	85	总资产周转率	0.24	0.24	0.27	0.31	0.35
投资活动现金流	177	-740	200	-184	-216	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	-5	-6	-5	-5	-5	应付账款周转率	4.47	4.94	5.85	6.10	6.03
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-5	-2	0	10	15	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.26	0.33	0.41	0.50
筹资活动现金流	-437	111	-129	-164	-205	每股净现金流(最新摊薄)	0.07	-0.19	0.20	0.07	0.08
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.53	4.79	5.01	5.27	5.59
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-6	0	0	0	0	P/E	47.05	34.38	27.29	21.81	17.78
资本公积增加	-59	57	0	0	0	P/B	1.97	1.87	1.79	1.70	1.60
现金净增加额	84	-214	230	82	85	EV/EBITDA	21.13	18.56	14.72	12.25	10.29

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	农林牧渔行业: 情绪推升猪价上行, 产能有望波动去化—生猪养殖行业月度跟踪	2024-03-25
行业普通报告	农林牧渔行业: 二育入场猪价回升, 不改产能去化趋势—行业周观点 (2024 年第 10 周)	2024-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业: 生猪产能调控方案修订, 产能去化趋势持续—行业周观点 (2024 年第 9 周)	2024-03-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2024 年第 8 周)	2024-02-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 寒潮不改去化趋势, 持续推荐生猪养殖—生猪养殖行业跟踪	2024-02-22
行业普通报告	农林牧渔行业: 粮食安全为底线, 生物育种产业化扩面提速—2024 年中央一号文件点评	2024-02-05
行业普通报告	农林牧渔行业: 元旦猪价弱势运行, 转基因品种获生产许可—行业周观点 (2023 年第 52 周)	2024-01-04
行业普通报告	农林牧渔行业报告: 猪价旺季不旺, 产能加速去化已现	2023-12-12
公司普通报告	生物股份 (600201): 经营稳健向好, 非瘟疫苗顺利推进	2023-08-29
公司普通报告	生物股份 (600201): 非瘟疫苗多路径推进, 组织革新带来新动力	2023-04-21

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。

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, 美国市场基准为标普 500 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, 美国市场基准为标普 500 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

传真: 010-66554008

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

传真: 021-25102881

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: 0755-23824526