

# 生物股份 (600201.SH): 盈利能力稳健, 新品落地可期

2024年9月9日

强烈推荐/维持

生物股份

公司报告

事件: 公司公布 2024 年半年报, 公司 24 年上半年共实现营业收入 6.12 亿元, yoy-10.66%, 实现归母净利润 1.23 亿元, yoy-8.56%。

**公司经营稳健, 反刍疫苗逆势增长。** 24 年上半年生猪养殖现金流压力仍存, 动保行业竞争激烈。猪苗方面, 公司积极参与行业竞争, 以综合疾病防控解决方案进行差异化营销, 并主动管理风险, 预计下半年猪苗有望随养殖盈利改善触底回升; 反刍苗方面, 公司加大投入扩大领先优势, 高端布病疫苗、羊苗等多个产品上市及上量, 反刍疫苗逆势高增; 禽苗经过前期整合梳理, 产品进一步聚焦, 同时布局国际市场; 宠物猫三联疫苗已通过应急评价上市有望。公司 24H1 销售毛利率 57.92%, 同比提升 0.31 个百分点, 销售净利率 20.21%, 同比提升 0.89 个百分点。公司在养殖行业盈利承压, 行业激烈竞争的环境下, 收入业绩小幅下滑, 但毛利率净利率相对稳定, 公司整体经营稳健。

**研发创新持续推进, 新品落地可期。** 公司持续聚焦研发创新, 24H1 研发投入 0.75 亿元, 占营业收入的比重达 12.26%。公司报告期内获得猪瘟基因工程亚单位疫苗 (CHO-133D) 1 项新兽药注册证书, 产品批准文号 5 项, 猫三联疫苗通过农业农村部应急评价, 此外公司包含猪口蹄疫 VLP 疫苗、猪伪狂犬基因缺失灭活疫苗、牛支原体活疫苗、布病 S19 疫苗在内的多项新型疫苗产品进入新兽药注册阶段。未来新品持续落地有望持续丰富公司产品管线, 并带来新的增长动力, 增强公司抗周期抗风险能力。

**平台建设前瞻性布局, 数字化应用提质增效。** 报告期内公司投建的全球首个动物 mRNA 疫苗生产车间及生产线已通过农业农村部静态验收, 预计 2025 年投产, 为公司提供动物 mRNA 疫苗和兽用核酸药品; 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, 提前卡位数字化疫苗, 报告期内公司 AI 辅助疫苗设计已显著提升在研 mRNA 疫苗效力。新兴平台和产能建设有望助力疫苗产品迭代升级和生产提质增效。

**公司盈利预测及投资评级:** 我们看好公司稳健经营高质量发展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 3.28、4.18 和 5.24 亿元, 对应 EPS 分别为 0.29、0.37 和 0.47 元, 对应 PE 值分别为 20、16 和 13 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	1,732.75	2,082.96	2,489.95
增长率 (%)	-13.94%	4.55%	8.42%	20.21%	19.54%
归母净利润 (百万元)	210.68	283.63	328.44	417.56	523.88
增长率 (%)	-44.89%	34.63%	15.80%	27.14%	25.46%
净资产收益率 (%)	4.15%	5.28%	5.88%	7.13%	8.46%
每股收益 (元)	0.19	0.26	0.29	0.37	0.47
PE	31.37	22.92	20.33	15.99	12.75
PB	1.32	1.24	1.20	1.14	1.08

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、同花顺

## 未来 3-6 个月重大事项提示:

无

资料来源: 公司公告、同花顺

## 发债及交叉持股介绍:

无

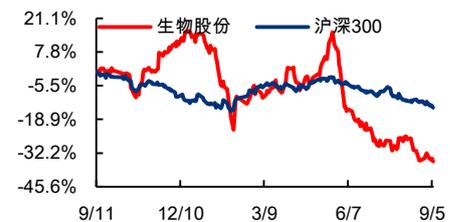
资料来源: 公司公告、同花顺

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	10.87-5.96
总市值 (亿元)	66.77
流通市值 (亿元)	66.77
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	1.39

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
<b>流动资产合计</b>	2681	3016	3477	3903	4391	<b>营业收入</b>	1529	1598	1733	2083	2490
货币资金	1405	1712	2032	2105	2195	<b>营业成本</b>	685	652	677	814	973
应收账款	763	857	897	1098	1301	营业税金及附加	22	23	25	30	36
其他应收款	49	34	36	44	52	营业费用	294	342	347	406	473
预付款项	10	17	20	27	33	管理费用	127	153	139	167	199
存货	333	322	332	401	478	财务费用	-46	-56	-19	-21	-21
其他流动资产	19	24	60	118	205	研发费用	134	143	156	187	224
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	255	315	380	482	602
<b>资产总计</b>	6389	6873	6949	7386	7927	营业外收入	2.92	1.20	2.05	2.06	1.77
<b>流动负债合计</b>	659	840	716	869	1059	营业外支出	12.44	0.58	5.47	6.16	4.07
短期借款	10	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	246	316	376	478	600
应付账款	341	306	315	378	452	所得税	45	39	38	48	60
预收款项	0	80	124	202	281	<b>净利润</b>	200	277	339	430	540
一年内到期的非流动负债	1	2	2	2	2	少数股东损益	-11	-7	10	13	16
<b>非流动负债合计</b>	381	377	350	350	350	归属母公司净利润	211	284	328	418	524
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		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>负债合计</b>	1040	1218	1066	1218	1409	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	277	288	298	311	327	营业收入增长	-13.94%	4.55%	8.42%	20.21%	19.54%
实收资本(或股本)	1120	1120	1120	1120	1120	营业利润增长	-38.48%	23.56%	20.44%	27.07%	24.87%
资本公积	834	892	892	892	892	归属于母公司净利润增长	-44.89%	34.63%	15.80%	27.14%	25.46%
未分配利润	2961	3159	3323	3532	3793	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	5072	5367	5585	5857	6192	毛利率(%)	55.17%	59.19%	60.95%	60.91%	60.94%
<b>负债和所有者权益</b>	6389	6873	6949	7386	7927	净利率(%)	13.09%	17.34%	19.54%	20.67%	21.69%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润率(%)	3.30%	4.13%	4.73%	5.65%	6.61%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	4.15%	5.28%	5.88%	7.13%	8.46%
<b>经营活动现金流</b>	345	415	233	403	494	<b>偿债能力</b>					
净利润	200	277	339	430	540	资产负债率(%)	16%	18%	15%	16%	18%
折旧摊销	199.21	188.72	143.47	143.62	143.69	流动比率	4.07	3.59	4.85	4.49	4.15
财务费用	-46	-56	-19	-21	-21	速动比率	3.56	3.21	4.39	4.03	3.70
应收帐款减少	-34	-94	-40	-201	-203	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	80	44	79	78	总资产周转率	0.24	0.24	0.25	0.29	0.33
<b>投资活动现金流</b>	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	5.58	6.01	6.00
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	-5	-2	0	10	15	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.26	0.29	0.37	0.47
<b>筹资活动现金流</b>	-437	111	-113	-146	-188	每股净现金流(最新摊薄)	0.07	-0.19	0.29	0.06	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	4.99	5.23	5.53
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	-6	0	0	0	0	P/E	31.37	22.92	20.33	15.99	12.75
资本公积增加	-59	57	0	0	0	P/B	1.32	1.24	1.20	1.14	1.08
<b>现金净增加额</b>	84	-214	320	72	90	EV/EBITDA	12.95	11.10	9.22	7.57	6.21

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: 7月均价继续抬升, 出栏量环比提升—生猪养殖行业月度跟踪	2024-08-16
行业深度报告	把握养殖链景气回升, 关注宠物新消费—农林牧渔行业 2024 年半年度展望	2024-07-31
行业普通报告	农林牧渔行业: 6月均价上涨明显, 半年度业绩开始兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-07-17
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物消费 618 战绩如何	2024-07-02
行业普通报告	农林牧渔行业: 5月猪价涨势迅猛, 养殖盈利明显改善—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业: 周期拐点已现, 企业盈利将持续兑现—生猪养殖行业月度跟踪	2024-06-03
行业深度报告	农林牧渔行业: 建议积极把握生猪养殖及后周期行情—年报及一季报总结	2024-05-15
公司普通报告	生物股份 (600201.SH): 经营质量持续提升, 新品落地可期	2024-04-30
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
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 23 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