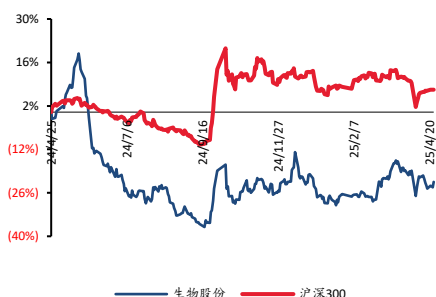


生物股份 (600201) 2024 年年报点评: 2024 年动保行业竞争加剧, 公司产品毛利率承压

走势比较



股票数据

总股本/流通 (亿股) 11.2/11.2
总市值/流通 (亿元) 78.2/78.2
12 个月内最高/最低价 (元) 10.95/5.62

相关研究报告

<<生物股份中报点评: 主导产品增长明显, 推动业绩上升>>—2017-08-28

证券分析师: 李忠华

电话: 010-88325115

E-MAIL: lizh@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524090001

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190511050002

事件: 公司近日公布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 12.55 亿, 同比减少 21.45%, 实现归母净利润 1.09 亿, 同比减少 61.57%, 扣非归母净利润为 0.49 亿, 同比减少 80.55%。

2024 年公司产品毛利率下降超预期: 2024 年, 受养殖行业周期及产能去化影响, 叠加下游客户的降本诉求, 动保行业竞争加剧, 公司产品价格下降、毛利下滑较为严重, 生物制药毛利率为 54.66%, 同比下滑 4.57%; 公司主要产品口蹄疫疫苗销量同比降低 10.72%, 布病疫苗同比下滑 1.88%, 猪圆环疫苗和猪伪狂犬疫苗销量分别同比增加 52.17%和 28.25%。

2025 年预期产品毛利率稳中有升, 业绩迎来触底反弹: 在养殖行业低周期、养殖结构持续调整的背景下, 公司以核心产品为战略支点, 充分发挥多产品、全品类优势, 稳固口蹄疫疫苗、圆环疫苗、布病疫苗等大单品为压舱石, 多产品协同增长的多元化发展模式。近年来, 公司全力推动宠物产品线的扩充与完善, 拓展线上线下销售渠道, 为宠物疫苗业务的快速发展营造条件。2025 年下游养殖业景气度好转, 动保产品价格战已经结束, 预计公司主要产品的毛利率将会稳中有升。

盈利预测及估值: 我们预计公司 2025-2027 年营收分别达到 15.69 亿、18.51 亿、20.73 亿, 归母净利润分别为 2.83 亿、3.23 亿、3.39 亿, EPS 分别为 0.25 元、0.29 元和 0.3 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 产品价格持续下降, 重大动物疾病、市场竞争加剧等。

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,255	1,569	1,851	2,073
营业收入增长率 (%)	-21.45%	24.95%	18.00%	12.00%
归母净利 (百万元)	109	283	323	339
净利润增长率 (%)	-61.57%	159.53%	14.25%	4.87%
摊薄每股收益 (元)	0.10	0.25	0.29	0.30
市盈率 (PE)	68.60	27.65	24.20	23.08

资料来源: 携宁, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,712	1,140	1,253	1,564	1,901
应收和预付款项	887	656	816	962	1,078
存货	322	295	351	426	498
其他流动资产	95	101	116	129	140
流动资产合计	3,016	2,191	2,535	3,081	3,618
长期股权投资	266	272	272	272	272
投资性房地产	100	98	98	98	98
固定资产	1,524	1,621	1,477	1,333	1,188
在建工程	359	201	191	181	171
无形资产开发支出	729	653	581	523	464
长期待摊费用	1	4	4	4	4
其他非流动资产	3,893	3,916	4,316	4,870	5,416
资产总计	6,873	6,765	6,940	7,281	7,613
短期借款	0	15	25	35	45
应付和预收款项	325	296	342	419	499
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	893	1,038	1,010	1,029	1,024
负债合计	1,218	1,349	1,377	1,483	1,568
股本	1,120	1,120	1,120	1,120	1,120
资本公积	892	765	765	765	765
留存收益	3,673	3,693	3,890	4,115	4,351
归母公司股东权益	5,367	5,314	5,453	5,678	5,914
少数股东权益	288	101	110	120	130
股东权益合计	5,655	5,415	5,563	5,798	6,045
负债和股东权益	6,873	6,765	6,940	7,281	7,613

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	415	290	300	409	441
投资性现金流	-740	-453	-46	-10	-10
融资性现金流	111	-75	-140	-89	-94
现金增加额	-214	-239	113	311	338

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,598	1,255	1,569	1,851	2,073
营业成本	656	579	722	861	995
营业税金及附加	23	22	24	28	31
销售费用	339	289	314	370	415
管理费用	153	143	126	148	166
财务费用	-56	-50	-34	-37	-46
资产减值损失	-36	-31	0	0	0
投资收益	-2	-12	0	0	0
公允价值变动	-6	3	0	0	0
营业利润	315	125	324	370	388
其他非经营损益	1	0	0	0	0
利润总额	316	125	324	370	388
所得税	39	21	32	37	39
净利润	277	104	292	333	349
少数股东损益	-7	-5	9	10	10
归母股东净利润	284	109	283	323	339

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	58.99%	53.86%	54.00%	53.50%	52.00%
销售净利率	17.75%	8.68%	18.03%	17.46%	16.35%
销售收入增长率	4.55%	-21.45%	24.95%	18.00%	12.00%
EBIT 增长率	2.12%	-67.21%	205.23%	14.81%	2.67%
净利润增长率	34.64%	-61.57%	159.53%	14.25%	4.87%
ROE	5.28%	2.05%	5.19%	5.69%	5.73%
ROA	4.18%	1.53%	4.26%	4.69%	4.69%
ROIC	4.50%	1.46%	4.67%	5.14%	5.05%
EPS (X)	0.26	0.10	0.25	0.29	0.30
PE (X)	41.42	68.60	27.65	24.20	23.08
PB (X)	2.25	1.45	1.43	1.38	1.32
PS (X)	7.55	6.12	4.98	4.22	3.77
EV/EBITDA (X)	21.60	20.95	13.10	11.50	10.71

资料来源: 携宁, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。