

生物股份(600201)

报告日期: 2025 年 05 月 05 日

业绩短期承压，强研发、多新品助力未来成长

——生物股份 2024 年年报及 2025 年一季报点评

投资要点

□ 事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报

公司 2024 年实现营收 12.55 亿元，同比-21.45%，归母净利润 1.09 亿元，同比-61.57%；2024Q4 公司实现营收 2.85 亿元，同比-24.94%，归母净利润-0.61 亿元，同比增亏 0.56 亿元；2025Q1 公司实现营收 3.52 亿元，同比+1.06%，归母净利润 0.76 亿元，同比-27.57%。公司短期业绩承压，主要受下游养殖业低周期深度调整、动保业竞争加剧等影响。

□ 猪用疫苗逆势增长，禽用、宠物疫苗打开成长空间

在行业竞争加剧背景下，公司以核心产品为战略支点，充分发挥多产品、全品类优势，促进产品协同发展。1) **猪用疫苗**：口蹄疫疫苗市占率稳定，2024 年猪圆环疫苗、猪伪狂活疫苗销量同比分别+52.17%/28.25%，在行业处于周期底部调整的行情下逆势高速增长，主要得益于领先的生产工艺和产品品质。2) **反刍疫苗**：产品矩阵丰富，通过布病防控领域的专业实力确立了差异化竞争优势。3) **禽用疫苗**：聚焦重点产品，优化资源配置全面提升产品竞争力。4) **宠物疫苗**：新品储备丰富，猫三联获批，线上渠道布局持续推进，成长空间广阔。

□ 研发持续加码，期待非洲猪瘟、mRNA 疫苗核心技术突破

2024 年公司研发投入 1.79 亿元，研发费用率 14.25%（同比-0.14pct），共取得 53 项新兽药注册证书，研发实力强劲。依托兽用疫苗国家工程实验室、农业部反刍动物生物制品重点实验室和动物生物安全三级实验室（ABSL-3）三大实验室，公司目前已建立并不断完善了病原检测与分离平台等数十个领先技术平台，覆盖多种疫苗开发技术，并加大自主创新和联合创新机制的协同驱动。**非洲猪瘟疫苗方面**，公司非洲猪瘟疫苗的研发工作已取得重大突破，在 P3 实验室基础上建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台，同时开展多条技术路线研究，安全性及有效性达标，核心技术有望突破。**mRNA 疫苗方面**，公司 mRNA 疫苗生产线已率先通过农业农村部 GMP 静态验收，并申报了全球第一个猫传染性腹膜炎 mRNA 疫苗，围绕 mRNA 疫苗的佐剂、工艺设备、抗原含量、保存期、质量控制、成本控制做出了行业示范。

□ 盈利预测与估值

公司研发能力强劲、新品储备丰富、持续进行非口蹄疫战略的延伸，长期发展可期，预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 15.1/17.5/20.7 亿元，分别同比增长 20.0%/16.3%/18.1%；归母净利分别为 1.9/2.2/2.7 亿元，分别同比增长 74.3%/17.0%/22.1%；对应 PE 分别为 40/34/28 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示：产品研发进程不及预期、突发重大动物疫病、市场竞争加剧

投资评级：买入(维持)

分析师：钟凯锋

执业证书号：S1230524050002
zhongkaifeng@stocke.com.cn

分析师：张心怡

执业证书号：S1230524020002
zhangxinyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 6.80
总市值(百万元)	7,618.51
总股本(百万股)	1,120.37

股票走势图



相关报告

- 《定增获交易所审核通过，蓄力长期高质量发展》 2024.06.26
- 《收入结构愈加平衡，盈利能力显著改善》 2023.08.25
- 《优化营销战略实现逆势复苏，布局前沿领域巩固核心优势》 2023.04.22

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1255	1506	1751	2067
(+/-) (%)	-21.45%	19.96%	16.25%	18.07%
归母净利润	109.0	189.9	222.2	271.3
(+/-) (%)	-61.57%	74.26%	17.00%	22.10%
每股收益(元)	0.10	0.17	0.20	0.24
P/E	69.90	40.11	34.29	28.08

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2191	2829	3313	3557
现金	1140	1668	2021	2110
交易性金融资产	37	40	38	38
应收账款	649	708	784	868
其它应收款	33	40	43	54
预付账款	7	12	14	15
存货	295	336	385	446
其他	31	25	26	27
非流动资产	4573	4215	4117	4286
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	272	268	269	270
固定资产	1621	1563	1477	1437
无形资产	587	602	652	730
在建工程	201	264	131	184
其他	1892	1518	1589	1666
资产总计	6765	7043	7429	7844
流动负债	725	776	911	1014
短期借款	15	13	17	20
应付款项	296	345	389	452
预收账款	1	0	1	1
其他	414	418	504	542
非流动负债	624	461	487	524
长期借款	0	0	0	0
其他	624	461	487	524
负债合计	1349	1237	1398	1539
少数股东权益	101	93	95	98
归属母公司股东权	5314	5714	5936	6207
负债和股东权益	6765	7043	7429	7844

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	290	681	288	273
净利润	104	182	224	274
折旧摊销	217	155	157	164
财务费用	(50)	(20)	(26)	(30)
投资损失	12	6	7	9
营运资金变动	342	(229)	2	(46)
其它	(336)	587	(76)	(98)
投资活动现金流	(453)	(380)	35	(217)
资本支出	61	(107)	115	(120)
长期投资	(3)	1	1	(1)
其他	(511)	(274)	(81)	(96)
筹资活动现金流	(75)	227	31	33
短期借款	15	(2)	4	3
长期借款	0	0	0	0
其他	(90)	229	27	30
现金净增加额	(239)	528	353	88

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1255	1506	1751	2067
营业成本	579	678	770	889
营业税金及附加	22	23	28	34
营业费用	289	305	350	393
管理费用	143	144	166	203
研发费用	137	144	166	206
财务费用	(50)	(20)	(26)	(30)
资产减值损失	62	53	71	88
公允价值变动损益	3	(1)	(1)	(0)
投资净收益	(12)	(6)	(7)	(9)
其他经营收益	61	44	47	49
营业利润	125	215	265	325
营业外收支	0	(0)	(0)	(0)
利润总额	125	215	265	325
所得税	21	33	41	51
净利润	104	182	224	274
少数股东损益	(5)	(8)	2	3
归属母公司净利润	109	190	222	271
EBITDA	325	349	395	458
EPS (最新摊薄)	0.10	0.17	0.20	0.24

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-21.45%	19.96%	16.25%	18.07%
营业利润	-60.45%	72.48%	23.40%	22.46%
归属母公司净利润	-61.57%	74.26%	17.00%	22.10%
获利能力				
毛利率	53.86%	55.00%	56.00%	57.00%
净利率	8.30%	12.05%	12.82%	13.26%
ROE	1.97%	3.38%	3.75%	4.40%
ROIC	1.70%	2.87%	3.39%	3.99%
偿债能力				
资产负债率	19.95%	17.56%	18.82%	19.61%
净负债比率	1.22%	1.15%	1.32%	1.39%
流动比率	3.02	3.64	3.64	3.51
速动比率	2.62	3.21	3.21	3.07
营运能力				
总资产周转率	0.18	0.22	0.24	0.27
应收账款周转率	1.68	2.20	2.16	2.13
应付账款周转率	2.04	2.33	2.27	2.31
每股指标(元)				
每股收益	0.10	0.17	0.20	0.24
每股经营现金	0.26	0.61	0.26	0.24
每股净资产	4.74	5.10	5.30	5.54
估值比率				
P/E	69.90	40.11	34.29	28.08
P/B	1.43	1.33	1.28	1.23
EV/EBITDA	20.39	17.24	14.35	12.20

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）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，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易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而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。本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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>