

生物股份 (600201.SH)

2025 年 07 月 18 日

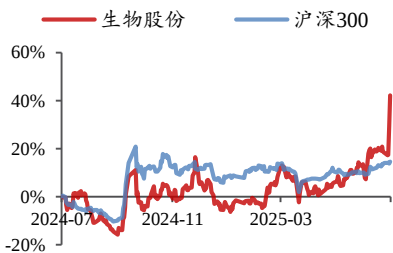
非瘟亚单位疫苗临床试验获批, 创新龙头成长动能强劲

投资评级: 买入 (维持)

——公司信息更新报告

日期	2025/7/17
当前股价(元)	9.53
一年最高最低(元)	9.53/5.62
总市值(亿元)	106.77
流通市值(亿元)	106.77
总股本(亿股)	11.20
流通股本(亿股)	11.20
近 3 个月换手率(%)	156.32

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《业绩短期承压, 持续创新厚积薄发——公司信息更新报告》-2025.4.27
- 《业绩短期承压, 新品储备充足持续成长——公司信息更新报告》-2024.11.3
- 《业绩韧性十足创新驱动发展, 新品多点开花持续成长——公司信息更新报告》-2024.9.1

陈雪丽 (分析师)

王高展 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790525070003

● 非瘟亚单位疫苗临床试验获批, 创新龙头成长动能强劲, 维持“买入”评级

2025 年 7 月 17 日公司发布《关于获得兽用生物制品临床试验批件的公告》, 公司全资子公司金宇保灵收到农业农村部颁发的非瘟亚单位疫苗临床试验批件, 该款非瘟亚单位疫苗由中科院生物物理所、金宇保灵及中牧股份等 6 家机构合作研发, 也是目前我国唯一一款获得临床试验批件的非瘟亚单位疫苗。公司深度参与非瘟亚单位疫苗研发, 并依托 P3 实验室建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台且已获得非瘟病毒病原微生物活动资质, 因此公司是本轮非瘟亚单位疫苗临床试验唯一承担单位, 彰显公司研发实力。受研发费用增加及行业竞争加剧影响, 公司短期业绩承压, 但公司持续创新厚积薄发, 非瘟疫苗打开成长新空间, 我们下调公司 2025 年业绩, 上调 2026-2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.88/3.52/5.08 (2025-2027 年原预测分别为 2.51/3.48/4.48) 亿元, 对应 EPS 分别为 0.17/0.31/0.45 元, 当前股价对应 PE 为 56.7/30.3/21.0 倍。公司非瘟亚单位疫苗临床试验获批, 创新龙头成长动能强劲, 维持“买入”评级。

● 研发费用及市场竞争加剧致短期业绩承压, 公司积极深化改革提质增效

公司发布 2025 年半年度业绩预告, 预计公司 2025 年上半年归母净利润 0.57~0.70 亿元, 同比-53.63%~-43.05%, 其中 2025Q2 归母净利润-0.19~-0.06 亿元, 同比-212.40%~-137.39%。公司归母净利润同比下滑主要系公司人用抗体药物研发费用及无形资产折旧摊销同比大幅增加及行业竞争加剧, 公司积极深化改革提质增效推动盈利修复。

● 非瘟疫苗打开成长新空间, 公司新品多点开花成长动能强劲

2025Q1 公司研发费用 0.40 亿元, 同比+26.08%。我们预计公司非瘟亚单位疫苗临床试验获批后研发进展有望加速, 2026 下半年或开始为公司贡献利润。2025 年上半年公司新流腺三联苗等产品获新兽药注册, 新品多点开花成长动能强劲。

● 风险提示: 猪价上涨不及预期, 非瘟疫苗研发不及预期, 市场竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,598	1,255	1,425	1,861	2,586
YOY(%)	4.6	-21.4	13.5	30.6	39.0
归母净利润(百万元)	284	109	188	352	508
YOY(%)	34.6	-61.6	72.9	86.8	44.3
毛利率(%)	59.0	53.9	55.9	57.3	58.6
净利率(%)	17.7	8.7	13.2	18.9	19.6
ROE(%)	4.9	1.9	3.2	5.8	7.7
EPS(摊薄/元)	0.25	0.10	0.17	0.31	0.45
P/E(倍)	37.6	98.0	56.7	30.3	21.0
P/B(倍)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3016	2191	2680	2960	3324
现金	1712	1140	1334	1751	2454
应收票据及应收账款	870	649	817	566	46
其他应收款	34	33	40	57	78
预付账款	17	7	13	15	26
存货	322	295	338	465	621
其他流动资产	61	68	138	106	98
非流动资产	3857	4573	4065	4529	5312
长期投资	266	272	262	251	241
固定资产	1524	1621	1747	2187	2948
无形资产	729	653	630	601	560
其他非流动资产	1337	2028	1426	1491	1563
资产总计	6873	6765	6745	7489	8637
流动负债	840	725	797	1226	1922
短期借款	0	15	95	272	779
应付票据及应付账款	324	296	360	449	648
其他流动负债	516	414	341	505	495
非流动负债	377	624	387	422	445
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	377	624	387	422	445
负债合计	1218	1349	1184	1649	2366
少数股东权益	288	101	93	77	55
股本	1120	1120	1120	1120	1120
资本公积	892	765	765	765	765
留存收益	3673	3693	3816	4048	4382
归属母公司股东权益	5367	5314	5469	5763	6216
负债和股东权益	6873	6765	6745	7489	8637

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	415	290	113	887	1263
净利润	277	104	180	336	485
折旧摊销	189	217	187	223	285
财务费用	-56	-50	-35	-37	-36
投资损失	2	12	12	12	12
营运资金变动	-129	-55	-237	362	525
其他经营现金流	132	61	6	-9	-9
投资活动现金流	-740	-453	240	-662	-1070
资本支出	273	90	468	623	1040
长期投资	0	7	11	10	10
其他投资现金流	-467	-370	697	-49	-40
筹资活动现金流	111	-75	-238	15	3
短期借款	-10	15	80	177	507
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	57	-127	0	0	0
其他筹资现金流	64	36	-318	-162	-504
现金净增加额	-214	-239	115	240	196

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1598	1255	1425	1861	2586
营业成本	656	579	628	794	1071
营业税金及附加	23	22	25	32	45
营业费用	339	289	328	391	530
管理费用	153	143	162	186	259
研发费用	143	137	171	173	235
财务费用	-56	-50	-35	-37	-36
资产减值损失	-36	-31	-35	-46	-64
其他收益	40	58	40	40	40
公允价值变动收益	-6	3	3	3	3
投资净收益	-2	-12	-12	-12	-12
资产处置收益	-0	3	3	3	3
营业利润	315	125	216	403	582
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	316	125	216	403	582
所得税	39	21	36	67	97
净利润	277	104	180	336	485
少数股东损益	-7	-5	-8	-16	-23
归属母公司净利润	284	109	188	352	508
EBITDA	453	308	373	594	839
EPS(元)	0.25	0.10	0.17	0.31	0.45

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.6	-21.4	13.5	30.6	39.0
营业利润(%)	23.6	-60.5	73.0	86.9	44.3
归属于母公司净利润(%)	34.6	-61.6	72.9	86.8	44.3
获利能力					
毛利率(%)	59.0	53.9	55.9	57.3	58.6
净利率(%)	17.7	8.7	13.2	18.9	19.6
ROE(%)	4.9	1.9	3.2	5.8	7.7
ROIC(%)	4.0	1.3	2.6	4.9	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	17.7	19.9	17.5	22.0	27.4
净负债比率(%)	-23.8	-14.4	-17.1	-20.0	-21.6
流动比率	3.6	3.0	3.4	2.4	1.7
速动比率	3.2	2.6	2.9	2.0	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	2.0	1.7	2.0	2.8	30.0
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.10	0.17	0.31	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.26	0.10	0.79	1.13
每股净资产(最新摊薄)	4.79	4.74	4.88	5.14	5.55
估值比率					
P/E	37.6	98.0	56.7	30.3	21.0
P/B	2.0	2.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	21.1	32.3	26.1	16.0	11.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn