



生物股份 (600201.SH): 竞争激烈 业绩承压, 非瘟疫苗临床获批

2025年8月25日

推荐/调低

生物股份

公司报告

事件: 公司公布 2025 年半年报, 公司 25 年上半年共实现营业收入 6.20 亿元, 同比增长 1.28%, 实现归母净利润 1.23 亿元, 同比下降 50.84%。

行业竞争激烈, 公司以价换量。 25 年上半年养殖盈利有所改善, 但动保行业持续激烈竞争。公司把握大单品、大客户, 凭借综合技术服务能力实现差异化突破。猪苗方面, 公司调整经营策略, 以价换量, 保证了口蹄疫疫苗、圆环圆支疫苗、腹泻疫苗、猪瘟疫苗、伪狂疫苗等重点产品的销量和市占率, 其中非口产品收入增长超过 20%, 产品结构进一步优化; 反刍苗销量有所波动, 但核心疫苗产品逆势增长; 禽苗凭借专业的技术服务团队突破重点客户, 直销渠道禽流感等重点禽用疫苗产品收入同比增长接近 40%; 宠物板块线上线下渠道协同发力, 推动猫三联疫苗销量快速攀升。公司四项费用率同比提升较多, 主要来自于销售费用 (+3.63 个百分点) 和管理费用 (+4.77 个百分点) 的增长, 其中销售费用来自于重要产品推广费用的增长, 管理费用来自于子公司博沃润泽人药项目的摊销, 拖累公司业绩表现。

聚焦研发创新, 新品获多项突破。 公司持续聚焦研发创新, 聚焦养殖业发展的“卡脖子”技术, 25H1 研发投入 0.84 亿元, 占营业收入的比重达 13.51%。公司非瘟疫苗取得新进展, 25 年 7 月, 公司与中科院等单位共同研发的非洲猪瘟亚单位疫苗获得农业农村部颁发的临床试验批件, 是国内首个获批。后续公司会按照常规申请流程, 开展田间试验, 预计临床试验时间约 5-6 个月。在新型疫苗领域, 公司于 2025 年 7 月收到了农业农村部颁发的猫传染性腹膜炎 mRNA 疫苗临床试验批件, 填补了国内猫传腹预防领域的技术空白, 公司产品有望在 27-28 年上市销售。猫传腹是“猫中绝症”, 猫传腹产品市场规模有望达到数十亿元。此外, 公司在报告期内取得牛支原体活疫苗 (HB150 株), 牛产气荚膜梭菌病 (A 型) 灭活疫苗 (CNM0708 株), 布鲁氏菌基因缺失活疫苗 (RM6 株, 粗糙型), 新流法腺四联苗灭活疫苗 4 件新兽药证书, 其中牛支原体活疫苗属于一类新兽药, 为国内外首创。公司持续坚持研发驱动, 行业大单品攻坚获得突破性进展, 未来大单品的落地有望给公司带来新的增长动力。

公司盈利预测及投资评级: 我们看好公司研发创新能力和未来大单品落地的增长潜力。预计公司 25-27 年归母净利润分别为 1.37、2.38 和 3.24 亿元, 对应 EPS 分别为 0.12、0.21 和 0.29 元, 对应 PE 值分别为 73、42 和 31 倍, 考虑到行业竞争激烈, 公司业绩短期承压, 我们将评级调整为“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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	1,598.23	1,255.46	1,491.79	1,818.02	2,266.33
增长率 (%)	4.55%	-21.45%	18.82%	21.87%	24.66%
归母净利润 (百万元)	283.63	108.99	137.43	237.58	323.50
增长率 (%)	34.63%	-61.57%	26.10%	72.88%	36.16%
净资产收益率 (%)	5.28%	2.05%	2.59%	4.42%	5.89%
每股收益 (元)	0.26	0.10	0.12	0.21	0.29
PE	34.58	89.90	73.29	42.39	31.14
PB	1.88	1.90	1.90	1.88	1.83

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

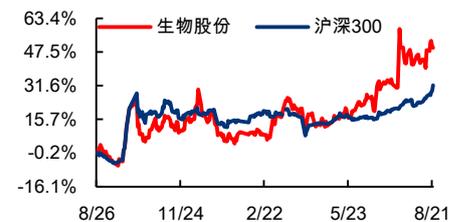
资料来源: 公司公告、同花顺

交易数据

52 周股价区间 (元)	9.53-5.67
总市值 (亿元)	99.95
流通市值 (亿元)	99.95
总股本/流通 A 股 (万股)	111,175/111,175
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.72

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				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产合计	3016	2191	3265	3652	4074	营业收入	1598	1255	1492	1818	2266
货币资金	1712	1140	2000	2160	2225	营业成本	652	579	717	856	1062
应收账款	857	633	776	932	1170	营业税金及附加	23	22	22	26	33
其他应收款	34	33	40	48	60	营业费用	342	289	298	355	431
预付款项	17	7	5	-3	-10	管理费用	153	143	179	182	204
存货	322	295	354	422	523	财务费用	-56	-50	-15	-21	-22
其他流动资产	24	31	36	37	42	研发费用	143	137	149	164	204
非流动资产合计	3857	4573	3274	3142	3018	资产减值损失	35.66	31.07	47.93	38.22	39.07
长期股权投资	266	272	272	272	272	公允价值变动收益	-5.94	2.82	-2.54	-1.89	-0.54
固定资产	1524	1621	1496	1371	1245	投资净收益	-1.84	-12.30	20.00	15.00	15.00
无形资产	352	587	552	518	487	加: 其他收益	40.25	58.43	43.59	47.42	49.82
其他非流动资产	621	1421	250	250	250	营业利润	315	125	155	279	381
资产总计	6873	6765	6539	6794	7092	营业外收入	1.20	1.52	0.20	0.97	0.90
流动负债合计	840	725	771	959	1137	营业外支出	0.58	1.27	0.50	0.78	0.85
短期借款	0	15	0	0	0	利润总额	316	125	155	280	381
应付账款	306	262	334	390	489	所得税	39	21	23	42	57
预收款项	1	80	128	215	305	净利润	277	104	132	238	323
一年内到期的非流动负债	2	1	1	1	1	少数股东损益	-7	-5	-6	0	0
非流动负债合计	377	624	350	350	350	归属母公司净利润	284	109	137	238	323
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	1218	1349	1121	1308	1486	成长能力					
少数股东权益	288	101	95	95	95	营业收入增长	4.55%	-21.45%	18.82%	21.87%	24.66%
实收资本(或股本)	1120	1120	1120	1120	1120	营业利润增长	23.56%	-60.45%	24.43%	80.07%	36.24%
资本公积	892	765	765	765	765	归属于母公司净利润增长	34.63%	-61.57%	26.10%	72.88%	36.16%
未分配利润	3159	3145	3214	3333	3495	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5367	5314	5302	5370	5490	毛利率(%)	59.19%	53.86%	51.95%	52.94%	53.16%
负债和所有者权益	6873	6765	6539	6794	7092	净利率(%)	17.34%	8.30%	8.82%	13.07%	14.27%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润率(%)	4.13%	1.61%	2.10%	3.50%	4.56%
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	ROE(%)	5.28%	2.05%	2.59%	4.42%	5.89%
经营活动现金流	415	290	156	366	312	偿债能力					
净利润	277	104	132	238	323	资产负债率(%)	18%	20%	17%	19%	21%
折旧摊销	188.72	216.53	165.67	164.92	164.15	流动比率	3.59	3.02	4.23	3.81	3.58
财务费用	-56	-50	-15	-21	-22	速动比率	3.21	2.62	3.77	3.37	3.12
应收帐款减少	-94	224	-143	-155	-239	营运能力					
预收帐款增加	1	80	48	87	90	总资产周转率	0.24	0.18	0.22	0.27	0.33
投资活动现金流	-740	-453	1028	-132	-139	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	-6	3	-3	-2	-1	应付账款周转率	4.94	4.42	5.01	5.02	5.16
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-2	-12	20	15	15	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.10	0.12	0.21	0.29
筹资活动现金流	111	-75	-323	-74	-107	每股净现金流(最新摊薄)	-0.19	-0.21	0.77	0.14	0.06
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.79	4.74	4.73	4.79	4.90
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	34.58	89.90	73.29	42.39	31.14
资本公积增加	57	-127	0	0	0	P/B	1.88	1.90	1.90	1.88	1.83
现金净增加额	-214	-239	861	160	65	EV/EBITDA	18.68	30.85	26.47	18.76	15.08

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月猪价冲高回落, 关注产能去化—生猪养殖行业月度跟踪	2025-08-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 猪价冲高回落, 关注行业“反内卷”—生猪养殖行业月度跟踪	2025-07-18
行业普通报告	农林牧渔行业: 宠物 618 战报出炉, 国产品牌持续霸榜	2025-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业: 政策引导规范出栏, 关注产能去化预期提升—生猪养殖行业月度跟踪	2025-06-16
行业深度报告	农林牧渔行业 2025 年中期策略: 宠物消费高景气, 关注周期底部抬升	2025-06-12
行业普通报告	农林牧渔行业: 4月猪价震荡, 企业出栏体重上行—生猪养殖行业月度跟踪	2025-05-22
行业深度报告	养殖行业 24 年报及 25 一季报综述: 养殖盈利大幅改善, 关注龙头企业投资机遇	2025-05-16
行业普通报告	农林牧渔行业: 关税反制加码, 全面看好农业板块	2025-04-07
公司普通报告	生物股份 (600201.SH): 盈利能力稳健, 新品落地可期	2024-09-09
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

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