

生物股份（600201）：非瘟疫苗多路径推进，组织革新带来新动力

2023年4月21日

强烈推荐/维持

生物股份 公司报告

事件：公司公布2022年年报和2023年一季度报。公司2022年共实现营业收入15.29亿元，yoy-13.94%，实现归母净利润2.11亿元，yoy-44.89%。公司2023年一季度共实现营业收入3.64亿元，yoy6.54%，实现归母净利润1.07亿元，yoy31.78%。

养殖低迷共克时艰，需求回暖经营已明显改善。2022年上半年养殖行业陷入深度亏损，公司及时调整策略做出了部分让利，与下游客户共克时艰。行业低迷使得公司主营业务收入下滑15.47%，毛利率下滑至55.42%，同比减少7.38个百分点。公司积极把握行业低谷期的扩张机遇，借此机会进一步推广公司的非口蹄疫产品，深化“产品+方案+服务”的智慧防疫体系，公司2022年口蹄疫疫苗市占率稳居行业第一，非口蹄疫收入占比稳步提升。23Q1养殖行情有所回暖，公司收入业绩重回增长通道，盈利能力显著改善，销售毛利率回升近5个百分点。**我们判断，动保行业需求低迷期已过，公司在低谷期修炼内功拓展市场的效果有望逐步体现，公司盈利能力有望逐季改善。**

非瘟疫苗多路径推进，新技术新产品持续丰富公司矩阵。公司基于P3实验室建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台，同时开展多条技术路线的研究，其中与中科院合作的亚单位疫苗路线已正式向农业农村部提交应急评审材料；mRNA疫苗在实验室阶段也在顺利推进中。非瘟疫苗作为行业突破性大单品，一旦落地有望再造一个猪苗市场，市场空间可观。此外，公司借非瘟研发搭建起来的新型技术平台同样可以应用到其他品类疫苗的研发中，未来将助力公司产品矩阵的进一步丰富。

组织机构改革，实控人定增与员工激励彰显信心。报告期内公司对营销体系进行组织变革，引入行业优秀人才，组建更加专业、更有活力的营销团队和高管团队。公司适时推出了员工持股计划，进一步绑定核心员工利益。此外公司拟定增解决股权分散的问题，定增完成后张聊宇先生及张竞女士（董事长、总裁）将成为公司实控人，有利于保障公司长期发展。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司包括非瘟和非口等新产品的发展潜力，公司组织革新的发展动力，以及公司盈利能力随下游养殖周期逐步改善的预期。预计公司23-25年归母净利润分别为3.44、4.22和5.23亿元，对应EPS分别为0.31、0.38和0.47元，对应PE值分别为35、28和23倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,776.32	1,528.67	2,066.81	2,601.13	3,286.26
增长率(%)	12.29%	-13.94%	35.20%	25.85%	26.34%
归母净利润(百万元)	382.29	210.68	344.20	422.34	523.64
增长率(%)	-7.90%	-48.55%	77.30%	22.70%	23.98%
净资产收益率(%)	7.25%	4.15%	6.52%	7.63%	8.96%
每股收益(元)	0.34	0.19	0.31	0.38	0.47
PE	31.50	56.37	34.86	28.41	22.92
PB	2.29	2.37	2.27	2.17	2.05

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。

未来3-6个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

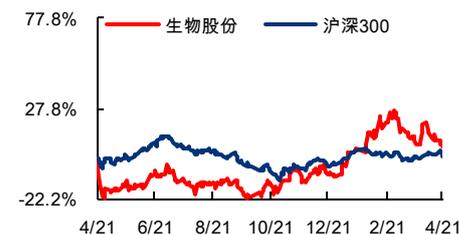
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间(元)	12.6-7.83
总市值(亿元)	119.32
流通市值(亿元)	119.32
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	2.16

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				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	2761	2681	3506	4456	5778	营业收入	1776	1529	2067	2601	3286
货币资金	1334	1405	1699	1951	2465	营业成本	677	685	866	1082	1352
应收账款	729	763	940	1241	1531	营业税金及附加	25	22	31	39	49
其他应收款	38	49	66	83	105	营业费用	367	294	399	494	624
预付款项	10	10	12	14	17	管理费用	135	127	165	208	263
存货	318	333	414	522	649	财务费用	-40	-46	-15	-4	29
其他流动资产	135	19	316	587	950	研发费用	166	134	207	260	329
非流动资产合计	3843	3709	3208	3187	3204	资产减值损失	51.73	77.04	47.64	58.80	61.16
长期股权投资	268	267	267	267	267	公允价值变动收益	-3.22	-4.50	0.25	-2.49	-2.25
固定资产	1685	1642	1515	1388	1261	投资净收益	6.41	-5.31	8.37	3.16	2.07
无形资产	388	347	326	307	288	加: 其他收益	19.48	32.08	23.76	25.11	26.98
其他非流动资产	785	712	250	250	250	营业利润	415	255	398	489	606
资产总计	6604	6389	6714	7643	8982	营业外收入	2.01	2.92	1.73	2.22	2.29
流动负债合计	689	659	797	1460	2469	营业外支出	3.40	12.44	5.88	7.24	8.52
短期借款	0	10	0	466	1240	利润总额	413	246	394	484	600
应付账款	342	341	429	534	668	所得税	24	45	39	48	60
预收款项	0	80	135	237	345	净利润	389	200	355	435	540
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	1	少数股东损益	7	-11	11	13	16
非流动负债合计	355	381	350	350	350	归属母公司净利润	382	211	344	422	524
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	1044	1040	1147	1810	2819	成长能力					
少数股东权益	288	277	288	301	317	营业收入增长	12.29%	-13.94%	35.20%	25.85%	26.34%
实收资本 (或股本)	1126	1120	1120	1120	1120	营业利润增长	-13.21	-38.48%	56.18%	22.68%	23.99%
资本公积	893	834	834	834	834	归属于母公司净利润增长	-5.89%	-44.89%	63.38%	22.70%	23.98%
未分配利润	2903	2961	3133	3344	3606	获利能力					
归属母公司股东权益合计	5272	5072	5279	5532	5846	毛利率 (%)	61.88%	55.17%	58.08%	58.40%	58.87%
负债和所有者权益	6604	6389	6714	7643	8982	净利率 (%)	21.90%	13.09%	17.17%	16.74%	16.43%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润 (%)	5.79%	3.30%	5.13%	5.53%	5.83%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE (%)	7.25%	4.15%	6.52%	7.63%	8.96%
经营活动现金流	533	345	118	141	210	偿债能力					
净利润	389	200	355	435	540	资产负债率 (%)	16%	16%	17%	24%	31%
折旧摊销	191.29	199.21	152.57	152.74	152.83	流动比率	4.01	4.07	4.40	3.05	2.34
财务费用	-40	-46	-15	-4	29	速动比率	3.54	3.56	3.88	2.69	2.08
应收帐款减少	-123	-34	-177	-301	-290	营运能力					
预收帐款增加	0	80	54	103	108	总资产周转率	0.28	0.24	0.32	0.36	0.40
投资活动现金流	-548	177	309	-191	-231	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	-3	-5	0	-2	-2	应付账款周转率	5.29	4.47	5.37	5.41	5.47
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	6	-5	8	3	2	每股收益 (最新摊薄)	0.34	0.19	0.31	0.38	0.47
筹资活动现金流	-123	-437	-133	301	535	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.12	0.07	0.26	0.22	0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	4.68	4.53	4.71	4.94	5.22
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-6	0	0	0	P/E	31.50	56.37	34.86	28.41	22.92
资本公积增加	7	-59	0	0	0	P/B	2.29	2.37	2.27	2.17	2.05
现金净增加额	-138	84	294	252	514	EV/EBITDA	18.98	25.99	19.23	16.53	13.71

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	生物股份（600201）：Q2 业绩降幅收窄，产品需求逐步复苏	2022-09-07
公司深度报告	生物股份（600201）：养殖低迷影响短期业绩，深耕研发长期成长可期	2022-04-25
公司深度报告	生物股份（600201）：市场苗维持高速增长，盈利能力提升	2021-10-29
行业深度报告	合成生物学：绿色造物，智创未来	2022-09-27
行业深度报告	医药行业 2022 年中期策略：适应新常态化	2022-06-01
策略深度报告	【东兴医药】医药行业 2022 年度策略：创新生态支持，产业制造崛起	2021-12-09

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 5 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