

## 23Q1 业绩恢复态势明显，非瘟疫苗研发有望突破

### 核心观点

2022 年公司实现营业收入 15.29 亿元（同比-13.94%），其中，生物制药实现营收 14.51 亿元（同比-15.47%），其他产品营收 3338.34 万元（同比-9.02%），归母净利润 2.11 亿元（同比-44.89%）；23Q1 实现营收 3.64 亿元（同比+6.54%，环比+13.39%），归母净利润 1.07 亿元（同比+31.78%，环比+17557.52%）。展望未来，非瘟疫苗研发持续推进以及宠物板块的拓展有望为公司带来新的增长点，非口疫苗收入占比及销量的提升推动公司毛利率的提高，随着养殖行情逐渐回暖，公司业绩预计进一步提升。

### 事件

公司披露 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 15.29 亿元，同比下降 13.94%，归母净利润 2.11 亿元，同比下降 44.89%，拟向全体股东每 10 股派送现金红利 0.60 元（含税）；23Q1 实现营收 3.64 亿元，同比增长 6.54%，环比增长 13.39%，归母净利润 1.07 亿元，同比增长 31.78%，环比增长 17557.52%。

### 简评

#### 1、22 年受生猪行情低迷致业绩下滑，23Q1 业绩恢复明显

2022 年公司实现营业收入 15.29 亿元（同比-13.94%），其中，生物制药实现营收 14.51 亿元（同比-15.47%），其他产品营收 3338.34 万元（同比-9.02%），整体业绩下滑主要系下游生猪养殖行情低迷，公司对一些大养殖集团让利所致。2022 年公司归母净利润 2.11 亿元（同比-44.89%），辽宁益康计提商誉减值准备 6501.51 万元。23Q1 实现营收 3.64 亿元（同比+6.54%，环比+13.39%），归母净利润 1.07 亿元（同比+31.78%，环比+17557.52%）。

分产品来看，猪用疫苗：22 年猪圆环疫苗收入同比增长约 2%，其中，前三季度受猪价低迷影响同比下滑约 25%，四季度伴随猪价恢复同比增长约 572%，拉动全年收入增长；猪瘟+伪狂犬疫苗收入同比增长约 12%；猪蓝耳疫苗收入同比增长近 150%；22 年 4 月推出的圆支疫苗全年营收接近 4000 万元。反刍疫苗：22 年在行情不佳的背景下反刍板块收入稳中有升，突破 4 亿元，其中，

## 生物股份 (600201.SH)

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 04 月 22 日

当前股价：10.71 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-3.08/-6.66	1.90/-2.01	-1.83/-7.25
12 月最高/最低价 (元)		12.60/7.75
总股本 (万股)		112,036.92
流通 A 股 (万股)		112,036.92
总市值 (亿元)		119.32
流通市值 (亿元)		119.32
近 3 月日均成交量 (万)		2085.70
主要股东		
内蒙古金宇生物控股有限公司		10.92%

### 股价表现



### 相关研究报告

2022-08-29

【中信建投农林牧渔】生物股份 (600201):养殖低迷拖累公司业绩,研发创新未来可期

布病疫苗单品营收超过 4000 万元，同比增长约 120%。23Q1 猪瘟+伪狂疫苗同比增长约 95%，猪蓝耳疫苗收入同比增长约 159%，圆支疫苗营收超过 1000 万元；反刍板块营收增速超过 20%，主要得益于大单品的突破，其中，布病疫苗营收超过 1200 万元，同比增长约 176%，牛二联疫苗收入超过 1200 万元，同比增长约 400%。

从销量来看，2022 年公司销售口蹄疫疫苗 7.13 亿毫升（同比-12.21%），布病疫苗 1.33 亿头份（同比+51.07%），猪圆环疫苗 0.48 亿毫升（同比+29.40%），猪伪狂活疫苗 0.46 亿头份（同比+78.21%），牛二联灭活疫苗 0.05 亿毫升（同比-14.02%），新流法三联灭活疫苗 0.84 亿毫升（同比+21.23%），禽流感疫苗 5.28 亿毫升（同比-19.41%），狂犬疫苗 0.02 亿头份（同比-4.75%），猪瘟活疫苗 0.53 亿头份（同比+5.77%），圆支二联 0.13 亿毫升。

利润率方面，2022 年公司销售毛利率为 55.17%（同比-6.71pcts），其中，生物制药毛利率为 55.42%（同比-7.38pcts），其他产品毛利率为 15.31%（同比-4.76pcts），主要系公司在 22 年养殖行情低迷情况下，对下游大客户养殖企业进行让利，以增加客户粘性。23Q1 公司销售毛利率为 59.69%（同比+4.54pcts），主要系公司成立多个产品专项技术改进小组，实现产品质量和生产效率的共同提升，成本费用得到有效控制。展望未来，随着公司不断加强成本控制，以及高毛利产品占比不断提高，公司盈利能力有望进一步改善。

费用方面，2022 年公司销售费用 2.94 亿元（同比-19.82%），主要系公司优化营销运营模式，赋能经销商更深入的对终端客户进行技术服务，导致费用下降；管理费用 1.27 亿元（同比-5.46%）；研发费用 1.34 亿元（同比-19.38%），主要系研发资源精准化投入，在材料、协作费投入等方面效率持续提升；财务费用-4602.76 万元（同比-13.79%），主要系公司银行存款平均利率较同期提升所致。

## 2、非瘟疫苗研发取得重大突破

公司在 P3 实验室基础上建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台，同时开展基因缺失疫苗、亚单位疫苗、腺病毒疫苗、mRNA 疫苗多条技术路线的研究，经过多年的基础研究及大量的本动物安全性有效性评价，公司非洲猪瘟疫苗的研发工作已取得重大突破。①亚单位疫苗：截至目前，公司与中国科学院生物物理研究所等单位联合开展非洲猪瘟亚单位疫苗研制，并已正式向农业农村部提交非洲猪瘟亚单位疫苗应急评审材料，预计保护率能达到 83%~100%。②mRNA 疫苗：公司与国内外一流高校及科研机构进行联合研发，项目研发按预期快速推进。③基因缺失减毒活疫苗：公司完成了 I177 单基因缺失、双基因缺失、以及多基因缺失等基因工程毒株的构建，结果显示以上各基因缺失疫苗均具有较高的保护性和较好的安全性；同时公司承接了非洲猪瘟活载体组合疫苗效果评价和产业化工艺研究的国家重点研发项目，开展了相关试验研究及评价工作。展望未来，非瘟疫苗属于市场紧缺产品，需求量较大，非瘟疫苗一旦获批有望为公司带来新的业绩增长。

## 3、持续发力产品研发，积极布局宠物板块

2022 年公司研发投入 2.03 亿元，占营业收入的比重达到 13.30%，其中，费用化研发投入 1.34 亿元，占比 65.77%；资本化研发投入 0.70 亿元，占比 34.23%。报告期内，公司获得新兽药注册证书 2 个，产品批准文号 9 个，发明专利 9 项。公司部分主要在研的疫苗产品中，11 个处于实验室研究阶段，5 个处于临床试验阶段，10 个处于临床试验申报阶段，11 个处于新兽药注册阶段，2023 年有望取得阶段性进展。

公司与日本共立制药株式会社共同投资设立合资宠物疫苗公司金宇共立公司，目前宠物疫苗自主研发和菌毒种引进审核工作稳步推进，已取得犬四联疫苗、猫四联疫苗临床试验批件，犬三联疫苗处于临床试验阶段，猫三联疫苗正在申报临床试验，新立项宠物用骨关节炎产品、猫泛白细胞减少症治疗用药物的研发工作进展顺利。展望未来，公司新组建的宠物团队将积极对接大型连锁宠物医院，进行保健品、疫苗、化药的全品类布局，实现保健、预防、治疗的全生命周期健康管理，预计宠物板块将迎来快速增长，进而带来公司业绩的提升。

**4、盈利预测与评级：**2022 年受养殖行情低迷影响，公司业绩表现不佳，但 23Q1 呈现出明显的恢复态势，营收

恢复增长，未来，随着养殖行情的逐渐回暖，同时公司积极丰富产品矩阵，非瘟疫苗研发持续推进以及宠物板块拓展也将带来新的增量，公司业绩有望进一步提升，预计公司 2023-2025 年实现营业收入 19.42/22.81/27.08 亿元，归母净利润 3.02/4.02/5.03 亿元，EPS 分别为 0.27/0.36/0.45 元，对应 PE 分别为 39.54x/29.67x/23.71x，维持“买入”评级。

**重要财务指标**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,776.32	1,528.67	1,942.00	2,280.96	2,708.09
YoY(%)	12.29	-13.94	27.04	17.45	18.73
净利润	382.29	210.68	301.79	402.13	503.29
YoY(%)	-5.89	-44.89	43.25	33.25	25.16
毛利率(%)	61.88	55.17	63.56	65.93	66.16
净利率(%)	21.52	13.78	15.54	17.63	18.58
ROE(%)	7.25	4.15	5.68	7.15	8.36
EPS(摊薄/元)	0.34	0.19	0.27	0.36	0.45
P/E(倍)	31.21	56.64	39.54	29.67	23.71
P/B(倍)	2.26	2.35	2.25	2.12	1.98

资料来源: iFinD, 中信建投证券

## 风险分析

①疫情复发风险。非洲猪瘟疫情得到一定控制但仍有反复，目前下游生猪养殖行业复养能力和养殖成绩参差不齐，仍存在行业复产速度的不确定性，可能对公司疫苗需求量产生一定影响。②产品研发风险。兽用疫苗产品存在研发周期长、投入金额大、审批流程严格，且疫病毒（菌）株存在变异等特点，导致公司存在前期研发的不确定性，以及研发产品无法及时满足市场需求的风险。③政策变动风险。中国兽用生物制品行业目前处于高速发展期，监管标准正在与国际接轨并不断提高。如果公司不能适应行业标准和规范的变化，将给公司战略选择和经营管理带来风险。

## 分析师介绍

### 王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

## 研究助理

### 马鹏

中信建投证券农林牧渔行业研究助理，理学硕士，深度覆盖养殖及饲料行业。

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk