

# 生物股份 (600201)

证券研究报告

2023 年 04 月 22 日

## 非瘟疫苗研发取得进展，看好公司多品种发展！

**事件：**1、公司发布 2022 年报，2022 年公司营收 15.29 亿，同比减少 13.94%；归母净利润 2.11 亿，同比减少 44.89%。2022Q4 实现营收 4.2 亿，同比减少 4.03%，归母净利润 60.43 万元，同比扭亏为盈。

2、公司发布 2023 一季报，2023Q1 公司营收 3.64 亿，同比增长 6.54%；归母净利润 1.07 亿，同比增长 31.78%。

### 下游养殖行情低迷影响 22 年业绩，公司多品种推进卓有成效，23Q1 增长亮眼！

2022 年受下游养殖行情低迷影响，公司主要产品口蹄疫疫苗销量同比下降 12%。价格方面，公司选择与下游客户共渡难关，2022 年公司毛利率达 55.17%，较 2021 年下降 6.7pct。公司其他产品推进成绩斐然，在下游养殖低迷的情况下，公司深耕战略客户，与主要大型养殖客户均开展战略合作，非口蹄疫产品渗透率及销量均有所提升，2022 年猪圆环疫苗销量同比增长 29%，猪伪狂活疫苗同比增长 78%，布病疫苗同比增长 51%，猪瘟活疫苗同比增长 6%。2023 年第一季度公司多品种推进和成本优化战略显成效，公司 23Q1 利润增速超 31%，毛利率达 59.69%，同比环比均有提升。

### 重研发战略促进公司推陈出新，非洲猪瘟疫苗有望取得突破！

公司对研发持续重视，2022 年在行业整体压力较大的情况下，公司保持对研发工作的高投入，2022 年公司研发投入 2.03 亿元，占营业收入的比重达到 13.30%。2022 年公司布鲁氏菌基因缺失活疫苗(M5-90△26 株)取得新兽药注册证书，牛口蹄疫、腹泻、鼻气管炎三联灭活疫苗，牛巴氏杆菌、曼氏杆菌二联灭活疫苗，羊五联六防亚单位灭活疫苗已进入临床试验申报阶段。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。特别值得关注的是公司非瘟疫苗进展，公司与中国科学院生物物理研究所等单位联合开展研发的非洲猪瘟亚单位疫苗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，此外公司对筛选出的非洲猪瘟病毒抗原蛋白进行 mRNA 疫苗表达验证以及本动物试验，多个靶点上展现了良好的保护效果。非洲猪瘟疫苗有望成为公司未来新的业绩贡献产品。

### 注重团队专业度和积极性，整装待发，动力十足！

2022 年公司研发及技术服务团队紧密配合取得成效，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。2023 年 2 月，公司披露 2023 年员工持股计划，彰显未来发展信心，且有望进一步调动员工积极性。

**盈利预测：**考虑下游养殖行业短期仍有压力，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年营业收入为 19.30、26.90、32.54 亿元，同比增长 26.23%、39.39%、20.98%，归母净利润 3.48、4.89、6.31 亿元，同比增长 65.02%、40.77%、29.03%。（前值为 2023-2024 年归母净利润 5.08/6.06 亿元），**公司研发实力持续增强，多个潜力产品有望放量，维持“买入”评级。**

**风险提示：**下游疫情风险；产品研发风险；市场竞争加剧风险

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,776.32	1,528.67	1,929.70	2,689.80	3,254.00
增长率(%)	12.29	(13.94)	26.23	39.39	20.98
EBITDA(百万元)	818.68	665.50	583.23	723.10	865.51
净利润(百万元)	382.29	210.68	347.66	489.40	631.46
增长率(%)	(5.89)	(44.89)	65.02	40.77	29.03
EPS(元/股)	0.34	0.19	0.31	0.44	0.56
市盈率(P/E)	31.21	56.64	34.32	24.38	18.90
市净率(P/B)	2.26	2.35	2.19	2.06	1.92
市销率(P/S)	6.72	7.81	6.18	4.44	3.67
EV/EBITDA	19.75	11.99	16.19	12.18	9.90

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	农林牧渔/动物保健 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	10.65 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,120.37
流通 A 股股本(百万股)	1,120.37
A 股总市值(百万元)	11,931.93
流通 A 股市值(百万元)	11,931.93
每股净资产(元)	4.62
资产负债率(%)	15.43
一年内最高/最低(元)	12.66/7.60

## 作者

**吴立** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

**陈潇** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519070002  
chenx@tfzq.com

**林逸丹** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520110001  
linyidan@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《生物股份-公司点评:拟定增募资不超 8 亿元,公司实控人将定!加大 mRNA 研发布局!》 2023-02-08
- 《生物股份-半年报点评:Q2 单季度业绩降幅收窄,下半年动保需求预期修复》 2022-09-02
- 《生物股份-年报点评报告:下游养殖行情低迷短期业绩承压,科技创新驱动前路光明》 2022-04-23

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,334.16	1,405.44	1,875.66	2,524.01	2,777.95	营业收入	1,776.32	1,528.67	1,929.70	2,689.80	3,254.00
应收票据及应收账款	742.88	816.65	1,152.00	641.20	1,437.74	营业成本	677.13	685.28	790.76	1,053.73	1,241.92
预付账款	9.73	10.15	12.79	17.78	29.47	营业税金及附加	24.50	22.26	19.30	26.90	32.54
存货	317.65	333.46	417.88	583.31	596.69	销售费用	367.16	294.37	385.94	511.06	618.26
其他	356.23	114.98	127.26	559.59	259.89	管理费用	134.75	127.39	173.67	242.08	279.84
<b>流动资产合计</b>	<b>2,760.64</b>	<b>2,680.67</b>	<b>3,585.59</b>	<b>4,325.89</b>	<b>5,101.73</b>	研发费用	165.94	133.78	192.97	349.67	423.02
长期股权投资	268.30	266.85	266.85	266.85	266.85	财务费用	(40.45)	(46.03)	(58.42)	(77.00)	(93.53)
固定资产	1,684.56	1,641.63	1,494.24	1,346.85	1,199.46	资产/信用减值损失	(52.99)	(78.74)	(12.00)	(11.00)	(5.00)
在建工程	128.74	151.72	151.72	151.72	151.72	公允价值变动收益	(3.22)	(4.50)	0.06	0.00	0.00
无形资产	648.50	668.52	618.17	567.82	517.46	投资净收益	6.41	(5.31)	8.37	10.00	4.35
其他	1,113.18	979.94	979.38	978.83	978.60	其他	82.44	145.06	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,843.29</b>	<b>3,708.66</b>	<b>3,510.37</b>	<b>3,312.07</b>	<b>3,114.11</b>	<b>营业利润</b>	<b>414.66</b>	<b>255.10</b>	<b>421.91</b>	<b>582.36</b>	<b>751.30</b>
<b>资产总计</b>	<b>6,603.93</b>	<b>6,389.34</b>	<b>7,095.95</b>	<b>7,637.96</b>	<b>8,215.84</b>	营业外收入	2.01	2.92	1.73	2.22	2.29
短期借款	0.00	10.01	100.00	105.00	110.25	营业外支出	3.40	12.44	15.88	10.57	12.96
应付票据及应付账款	347.05	354.41	455.03	623.59	647.67	<b>利润总额</b>	<b>413.27</b>	<b>245.58</b>	<b>407.77</b>	<b>574.01</b>	<b>740.63</b>
其他	259.55	209.68	435.64	454.52	552.02	所得税	24.27	45.44	53.01	74.62	96.28
<b>流动负债合计</b>	<b>606.60</b>	<b>574.10</b>	<b>990.67</b>	<b>1,183.11</b>	<b>1,309.94</b>	<b>净利润</b>	<b>389.01</b>	<b>200.14</b>	<b>354.76</b>	<b>499.39</b>	<b>644.35</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	6.72	(10.53)	7.10	9.99	12.89
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>382.29</b>	<b>210.68</b>	<b>347.66</b>	<b>489.40</b>	<b>631.46</b>
其他	354.54	380.93	380.93	380.93	380.93	每股收益(元)	0.34	0.19	0.31	0.44	0.56
<b>非流动负债合计</b>	<b>354.54</b>	<b>380.93</b>	<b>380.93</b>	<b>380.93</b>	<b>380.93</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,043.69</b>	<b>1,039.68</b>	<b>1,371.60</b>	<b>1,564.04</b>	<b>1,690.87</b>						
少数股东权益	287.98	277.45	282.42	289.41	298.43	<b>主要财务比率</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	1,126.20	1,120.37	1,120.37	1,120.37	1,120.37	<b>成长能力</b>					
资本公积	893.34	834.30	621.77	621.77	621.77	营业收入	12.29%	-13.94%	26.23%	39.39%	20.98%
留存收益	3,366.29	3,456.43	3,699.79	4,042.37	4,484.39	营业利润	-13.21%	-38.48%	65.39%	38.03%	29.01%
其他	(113.58)	(338.89)	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	-5.89%	-44.89%	65.02%	40.77%	29.03%
<b>股东权益合计</b>	<b>5,560.23</b>	<b>5,349.66</b>	<b>5,724.35</b>	<b>6,073.92</b>	<b>6,524.97</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6,603.93</b>	<b>6,389.34</b>	<b>7,095.95</b>	<b>7,637.96</b>	<b>8,215.84</b>	毛利率	61.88%	55.17%	59.02%	60.83%	61.83%
						净利率	21.52%	13.78%	18.02%	18.19%	19.41%
						ROE	7.25%	4.15%	6.39%	8.46%	10.14%
						ROIC	12.98%	5.63%	10.69%	14.89%	21.52%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	15.80%	16.27%	19.33%	20.48%	20.58%
						净负债率	-23.98%	-26.07%	-31.00%	-39.81%	-40.87%
						流动比率	4.01	4.07	3.62	3.66	3.89
						速动比率	3.54	3.56	3.20	3.16	3.44
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	2.59	1.96	1.96	3.00	3.13
						存货周转率	5.32	4.70	5.14	5.37	5.52
						总资产周转率	0.28	0.24	0.29	0.37	0.41
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.34	0.19	0.31	0.44	0.56
						每股经营现金流	0.48	0.31	0.26	0.63	0.31
						每股净资产	4.71	4.53	4.86	5.16	5.56
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	31.21	56.64	34.32	24.38	18.90
						市净率	2.26	2.35	2.19	2.06	1.92
						EV/EBITDA	19.75	11.99	16.19	12.18	9.90
						EV/EBIT	25.75	17.10	24.49	16.76	12.83

  

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	389.01	200.14	347.66	489.40	631.46
折旧摊销	191.29	199.21	197.74	197.74	197.74
财务费用	(13.85)	(28.17)	(58.42)	(77.00)	(93.53)
投资损失	(6.41)	5.31	(8.37)	(10.00)	(4.35)
营运资金变动	(810.48)	105.61	(192.42)	96.16	(400.31)
其它	783.52	(137.45)	7.16	9.99	12.89
<b>经营活动现金流</b>	<b>533.08</b>	<b>344.65</b>	<b>293.35</b>	<b>706.29</b>	<b>343.90</b>
资本支出	299.36	106.13	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.58	(1.45)	0.00	0.00	0.00
其他	(849.06)	71.94	7.86	9.87	4.56
<b>投资活动现金流</b>	<b>(548.12)</b>	<b>176.62</b>	<b>7.86</b>	<b>9.87</b>	<b>4.56</b>
债权融资	41.07	55.96	149.07	82.00	98.78
股权融资	(77.79)	(290.19)	19.94	(149.82)	(193.30)
其他	(86.55)	(203.06)	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(123.28)</b>	<b>(437.29)</b>	<b>169.01</b>	<b>(67.82)</b>	<b>(94.52)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(138.32)</b>	<b>83.97</b>	<b>470.23</b>	<b>648.35</b>	<b>253.93</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com