

生物股份 (600201)

证券研究报告

2023 年 02 月 08 日

拟定增募资不超 8 亿元，公司实控人将定！加大 mRNA 研发布局！

事件：公司公告 2023 年度非公开发行 A 股股票预案，发行对象为生物控股、张翀宇先生和张竞女士，非公开发行 A 股股票数量为不低于约 7238 万股且不超过约 9650 万股，不超过本次非公开发行前公司总股本的 30%。发行价格为 8.29 元/股。

1、张翀宇、张竞父女将成实控人，有利于长期发展战略稳步推进，三年分红规划稳定军心

公司股权分布较为分散，公司无控股股东及实际控制人，生物控股（张竞持有 51.93%、张翀宇持有 39%）为公司第一大股东，但是股权比例仅 10.92%。本次发行如顺利完成，张翀宇、张竞父女将共计直接持有公司股权 4.11%、间接控制生物控股所持公司股权 16.00%，合计控制公司 20.11% 股权，能对公司股东大会决议产生重大影响，将成为公司实际控制人。张翀宇担任公司董事长，张竞担任公司副董事长兼总裁。我们认为，股票发行后，公司实控人确定有利于公司长期发展战略稳步推进和公司内部管理结构稳定。此外本次公司同步公告未来三年股东分红回报规划，公司在盈利且不影响公司的持续经营和发展的前提下，每个年度至少进行一次现金分红，在公司现金流量充足的情况下可以进行中期现金分红。

2、定增资金用于 mRNA 疫苗布局，公司疫苗研发生产能力有望进一步增强！

本次非公开发行 A 股股票拟募集资金总额不超过人民币 8 亿元，主要用于投资以下项目：动物 mRNA 疫苗及核酸药物开发项目（拟使用募集资金 2.98 亿元），动物 mRNA 疫苗及核酸药物生产车间建设项目（拟使用募集资金 2.13 亿元），此外 2.89 亿元拟用于补充流动资金。mRNA 疫苗属于动保疫苗领域前沿疫苗品种。第 1 代传统疫苗主要包括灭活疫苗和减毒活疫苗，第 2 代新型疫苗包括亚单位疫苗和重组蛋白疫苗，mRNA 疫苗因更高的安全性和更高的有效保护率被认为是第 3 代前沿疫苗。公司此次布局有望强化第三代 mRNA 疫苗的研发能力，特别是重点提升非洲猪瘟 mRNA 疫苗研发能力，有望推动公司疫苗产品更新升级，增强产品竞争力，并为公司未来创造新的业绩增长极。

3、口蹄疫疫苗市占率领先，大单品成长赋能业绩潜力，非瘟疫苗有望突破！

公司口蹄疫疫苗为优势产品，长期市场占有率稳居行业第一。同时公司积极开发非口蹄疫产品线，非口收入占比稳步提升。2022 年公司重点新品圆支二联苗产品获批生产。公司新型猪口蹄疫疫苗、猪瘟 E2 疫苗等疫苗稳步推进，已经进入注册阶段，新品市场空间广阔；除猪外，牛羊支原体、布病疫苗、宠物犬/猫三联苗产品线持续扩展。非洲猪瘟疫苗方面，公司已建立非洲猪瘟疫苗集成研发平台，多条技术路径研发工作稳步推进，并与国内领先科研院所所有深度合作，有望在非洲猪瘟疫苗方面获得突破。

我们认为：公司股权结构将更为明晰，有利于公司长期战略实施，且增强前沿疫苗技术投入布局，为巩固公司长期行业领先地位奠定基础。考虑 2022 年下游养殖行业不景气冲击公司产品销量和毛利率，我们下调公司 2022-2024 年收入为 16.83/24.77/28.09 亿元（前值 18.54/25.58/28.09 亿元），同比增长-5.25%/47.17%/13.4%；归母净利润为 3.08/5.08/6.06 亿元（前值 3.45/5.52/6.85 亿元），同比增长-19.40%/64.74%/19.33%，维持“买入”评级。

风险提示：重大动物疫情风险；市场竞争风险；汇率异常波动的风险；行业政策变化风险；摊薄即期回报风险；该公告仅为预案，存在不确定性，具体以公司最终公告为准。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,581.91	1,776.32	1,683.00	2,476.80	2,808.80
增长率(%)	40.39	12.29	(5.25)	47.17	13.40
EBITDA(百万元)	771.32	818.68	532.55	773.79	850.72
归属母公司净利润(百万元)	406.20	382.29	308.11	507.58	605.71
增长率(%)	83.76	(5.89)	(19.40)	64.74	19.33
EPS(元/股)	0.36	0.34	0.28	0.45	0.54
市盈率(P/E)	30.53	32.44	40.25	24.43	20.48
市净率(P/B)	2.49	2.35	2.30	2.16	2.01
市销率(P/S)	7.84	6.98	7.37	5.01	4.42
EV/EBITDA	27.56	19.75	18.09	12.76	10.03

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	11.07 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)	12,402.49
流通 A 股市值(百万元)	12,402.49
每股净资产(元)	4.57
资产负债率(%)	16.23
一年内最高/最低(元)	15.25/7.60

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-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
- 《生物股份-公司点评:获一种非瘟疫苗发明专利,公司研发实力进一步彰显》 2021-11-25

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,516.03	1,334.16	1,944.48	1,712.58	3,074.28	营业收入	1,581.91	1,776.32	1,683.00	2,476.80	2,808.80
应收票据及应收账款	627.65	742.88	555.65	1,095.54	698.96	营业成本	607.50	677.13	790.46	905.71	1,041.45
预付账款	6.54	9.73	9.26	12.50	27.12	营业税金及附加	23.24	24.50	16.83	24.77	28.09
存货	350.66	317.65	462.52	431.40	596.50	销售费用	274.95	367.16	286.11	470.59	505.58
其他	686.13	356.23	367.04	717.67	360.40	管理费用	125.19	134.75	117.81	198.14	224.70
流动资产合计	3,187.02	2,760.64	3,338.95	3,969.69	4,757.26	研发费用	130.83	165.94	168.30	321.98	365.14
长期股权投资	266.72	268.30	268.30	268.30	268.30	财务费用	(19.57)	(40.45)	(45.02)	(48.05)	(64.12)
固定资产	1,698.89	1,684.56	1,542.18	1,399.80	1,257.42	资产/信用减值损失	(14.27)	(52.99)	(12.00)	(17.00)	(5.00)
在建工程	20.93	128.74	128.74	128.74	128.74	公允价值变动收益	8.48	(3.22)	16.15	0.00	0.00
无形资产	576.69	648.50	597.70	546.90	496.09	投资净收益	24.01	6.41	9.73	10.00	8.71
其他	528.03	1,113.18	1,113.17	1,113.16	1,113.15	其他	(56.19)	82.44	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	3,091.26	3,843.29	3,650.09	3,456.89	3,263.70	营业利润	477.75	414.66	362.39	596.65	711.66
资产总计	6,278.28	6,603.93	6,989.04	7,426.58	8,020.96	营业外收入	0.26	2.01	1.20	1.16	1.46
短期借款	0.00	0.00	100.00	105.00	110.25	营业外支出	1.80	3.40	2.22	2.47	2.70
应付票据及应付账款	330.32	347.05	443.69	462.34	579.49	利润总额	476.21	413.27	361.37	595.33	710.42
其他	268.85	259.55	415.27	466.61	505.94	所得税	53.82	24.27	46.98	77.39	92.35
流动负债合计	599.17	606.60	958.97	1,033.95	1,195.68	净利润	422.39	389.01	314.40	517.94	618.07
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	16.19	6.72	6.29	10.36	12.36
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	406.20	382.29	308.11	507.58	605.71
其他	335.81	354.54	354.54	354.54	354.54	每股收益(元)	0.36	0.34	0.28	0.45	0.54
非流动负债合计	335.81	354.54	354.54	354.54	354.54						
负债合计	1,015.34	1,043.69	1,313.51	1,388.49	1,550.22	主要财务比率					
少数股东权益	281.28	287.98	292.38	299.63	308.29		2020	2021	2022E	2023E	2024E
股本	1,126.24	1,126.20	1,120.37	1,120.37	1,120.37	成长能力					
资本公积	886.67	893.34	680.81	680.81	680.81	营业收入	40.39%	12.29%	-5.25%	47.17%	13.40%
留存收益	3,118.97	3,366.29	3,581.96	3,937.27	4,361.27	营业利润	88.38%	-13.21%	-12.61%	64.64%	19.28%
其他	(150.22)	(113.58)	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	83.76%	-5.89%	-19.40%	64.74%	19.33%
股东权益合计	5,262.94	5,560.23	5,675.53	6,038.09	6,470.74	获利能力					
负债和股东权益总计	6,278.28	6,603.93	6,989.04	7,426.58	8,020.96	毛利率	61.60%	61.88%	53.03%	63.43%	62.92%
						净利率	25.68%	21.52%	18.31%	20.49%	21.56%
						ROE	8.15%	7.25%	5.72%	8.85%	9.83%
						ROIC	14.51%	12.98%	9.13%	18.26%	17.54%
						偿债能力					
						资产负债率	16.17%	15.80%	18.79%	18.70%	19.33%
						净负债率	-28.81%	-23.98%	-32.48%	-26.60%	-45.79%
						流动比率	4.69	4.01	3.48	3.84	3.98
						速动比率	4.17	3.54	3.00	3.42	3.48
						营运能力					
						应收账款周转率	2.58	2.59	2.59	3.00	3.13
						存货周转率	5.31	5.32	4.31	5.54	5.47
						总资产周转率	0.27	0.28	0.25	0.34	0.36
						每股指标(元)					
						每股收益	0.36	0.34	0.28	0.45	0.54
						每股经营现金流	0.62	0.48	0.61	-0.12	1.31
						每股净资产	4.45	4.71	4.80	5.12	5.50
						估值比率					
						市盈率	30.53	32.44	40.25	24.43	20.48
						市净率	2.49	2.35	2.30	2.16	2.01
						EV/EBITDA	27.56	19.75	18.09	12.76	10.03
						EV/EBIT	35.57	25.75	28.38	17.01	12.97

现金流量表(百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	422.39	389.01	308.11	507.58	605.71
折旧摊销	174.12	191.29	193.18	193.18	193.18
财务费用	1.28	(13.85)	(45.02)	(48.05)	(64.12)
投资损失	(24.01)	(6.41)	(9.73)	(10.00)	(8.71)
营运资金变动	239.87	(810.48)	217.78	(792.51)	730.40
其它	(114.04)	783.52	22.43	10.36	12.36
经营活动现金流	699.61	533.08	686.75	(139.43)	1,468.82
资本支出	123.56	299.36	0.00	0.00	0.00
长期投资	1.26	1.58	0.00	0.00	0.00
其他	(510.52)	(849.06)	(22.94)	9.87	8.92
投资活动现金流	(385.70)	(548.12)	(22.94)	9.87	8.92
债权融资	(20.51)	41.07	145.60	53.05	69.37
股权融资	(139.67)	(77.79)	(199.10)	(155.38)	(185.42)
其他	181.12	(86.55)	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	20.95	(123.28)	(53.49)	(102.34)	(116.05)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	334.86	(138.32)	610.32	(231.90)	1,361.70

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