

"2+2" 联合研制，非瘟疫苗研发再添猛将

2023 年 03 月 20 日

➤ **事件概述：**2023 年 3 月 20 日公司发布合作公告，拟与中国科学院生物物理研究所、中国科学院武汉病毒研究所和广东 蓝玉生物科技有限公司签订《非洲猪瘟亚单位（纳米颗粒）疫苗（以实际注册批准名称为准）技术开发（合作）合同》，共同研究开发非洲猪瘟亚单位疫苗。

➤ **近年来我国非洲猪瘟疫苗主要有三条研发路径。**①**基因缺失疫苗：**目前基因缺失疫苗中最受关注的是哈尔滨兽医研究所研的非洲猪瘟 7 基因缺失减毒活疫苗（ASFV-7GD）和越南的 I177L 基因缺失减毒活疫苗（ASFV-ΔI177L）。前者已在黑龙江、新疆和河南三个养殖基地开展临床试验，截至 2022 年 6 月，该试验进展较为顺利；后者为美国梅岛实验室开发，曾于 2022 年 6 月宣布全球首款上市流通，8 月则因为出现较多接种后生猪死亡事件而紧急叫停，近期则再次计划重启商业化推广。②**亚单位疫苗：**亚单位疫苗通过利用病毒某种表面结构成分，研制成本不含病毒核酸，但能诱发生猪产生免疫保护的疫苗，具有更高的生物安全性。③**病毒载体疫苗：**病毒载体疫苗是指用如腺病毒、伪狂犬病病毒、牛痘病毒或者新城疫病毒作为载体构建的疫苗，可以更好地刺激细胞免疫，提供更优秀的免疫效率。其中，**亚单位疫苗因其成分中不含病毒核酸部分被称为最安全的疫苗，故市场认为亚单位疫苗是最有可能率先进入商业化生产的产品。**

➤ **两大上市公司联合两大科研院所共同研制，非瘟亚单位（纳米颗粒）疫苗研发取得突破性进展。**中牧股份曾经是国内口蹄疫政采苗最大的企业；生物股份研发实力雄厚，2022 年获得猪圆环病毒 2 型、猪肺炎支原体二联灭活疫苗的产品批准文号。中国科学院武汉病毒研究所是专业从事病毒学基础研究及相关技术创新的综合性研究机构，同时拥有中国唯一——一个 P4 生物实验室；中国科学院生物物理研究所拥有 2 个国家重点实验室和蛋白质与多肽药物所级重点实验室。目前，该项目已在病毒结构解析、蛋白结构设计、抗原免疫原性、纳米颗粒组装等方面取得了突破性进展，并在疫苗安全性、有效性等方面具备充分的试验数据。

➤ **合作提升公司研发实力，丰富产品矩阵，助力生猪市场良性发展。**中牧股份和生物股份与科研院所合作研究非瘟疫苗，能充分学习其前沿科技基础研究、临床试验、工艺转化及产业化的优势，有利于公司拓展猪用疫苗产品管线，增强公司在动物疫苗领域的市场竞争力。若产品研发成功落地，能有效缓解非瘟疫情对生猪供给的影响，维持生猪市场良性有序发展。

➤ **投资建议：**预计公司 2022~2024 年归母净利润分别为 6.31、6.75、7.54 亿元，EPS 分别为 0.62、0.66、0.74 元，对应 PE 分别为 23、21、19 倍，考虑到公司作为养殖业上游的龙头企业，市场化改革提高成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新品上市不及预期；养殖业需求不及预期；营销布局不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5,302	5,552	6,096	6,483
增长率（%）	6.1	4.7	9.8	6.3
归属母公司股东净利润（百万元）	514	631	675	754
增长率（%）	22.2	22.9	6.9	11.7
每股收益（元）	0.50	0.62	0.66	0.74
PE	28	23	21	19
PB	2.9	2.7	2.4	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 3 月 20 日收盘价）

推荐

维持评级

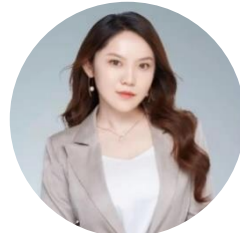
当前价格：

14.14 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

- 1.中牧股份 (600195.SH) 事件点评：积极响应“一带一路”，海外市场业务再拓展-2022/11/17
- 2.中牧股份 (600195.SH) 2022 年三季报点评：三季度业绩较为稳健，后续增量可期-2022/10/30
- 3.中牧股份 (600195.SH) 2022 半年报业绩点评：上半年业绩承压，双轮动态调节追求长期成长-2022/08/19
- 4.中牧股份 (600195.SH) 深度报告：养殖后周期全覆盖，迈出市场化改革新步伐-2022/07/25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,302	5,552	6,096	6,483
营业成本	3,761	4,115	4,407	4,528
营业税金及附加	34	37	40	42
销售费用	507	361	481	616
管理费用	330	305	358	377
研发费用	163	122	213	259
EBIT	502	612	598	661
财务费用	0	-7	-7	-8
资产减值损失	-23	-25	-26	-23
投资收益	174	99	219	237
营业利润	664	759	839	934
营业外收支	5	4	4	4
利润总额	669	763	844	938
所得税	82	92	101	113
净利润	587	672	742	825
归属于母公司净利润	514	631	675	754
EBITDA	771	920	943	1,033

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,230	1,118	1,243	1,355
应收账款及票据	634	653	714	764
预付款项	53	76	75	77
存货	879	932	978	1,020
其他流动资产	44	44	48	50
流动资产合计	2,840	2,823	3,058	3,266
长期股权投资	916	916	916	916
固定资产	2,465	3,101	3,673	4,207
无形资产	660	684	699	713
非流动资产合计	4,597	5,233	5,707	6,232
资产合计	7,437	8,057	8,765	9,498
短期借款	115	115	115	115
应付账款及票据	413	378	418	436
其他流动负债	823	918	977	1,006
流动负债合计	1,351	1,411	1,509	1,557
长期借款	78	78	78	78
其他长期负债	133	135	135	135
非流动负债合计	211	213	213	213
负债合计	1,563	1,623	1,722	1,770
股本	1,016	1,021	1,021	1,021
少数股东权益	960	1,001	1,068	1,139
股东权益合计	5,874	6,433	7,042	7,728
负债和股东权益合计	7,437	8,057	8,765	9,498

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.06	4.73	9.80	6.34
EBIT 增长率	43.48	21.94	-2.32	10.53
净利润增长率	22.22	22.86	6.93	11.68
盈利能力 (%)				
毛利率	29.06	25.88	27.72	30.15
净利率	11.08	12.10	12.17	12.72
总资产收益率 ROA	6.91	7.84	7.70	7.94
净资产收益率 ROE	10.46	11.62	11.30	11.44
偿债能力				
流动比率	2.10	2.00	2.03	2.10
速动比率	1.41	1.29	1.33	1.39
现金比率	0.91	0.79	0.82	0.87
资产负债率 (%)	21.01	20.15	19.65	18.64
经营效率				
应收账款周转天数	37.35	34.67	34.70	35.13
存货周转天数	85.31	83.36	81.80	82.91
总资产周转率	0.71	0.69	0.70	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.62	0.66	0.74
每股净资产	4.81	5.32	5.85	6.45
每股经营现金流	0.38	0.80	0.83	0.87
每股股利	0.15	0.15	0.13	0.14
估值分析				
PE	28	23	21	19
PB	2.9	2.7	2.4	2.2
EV/EBITDA	17.39	14.70	14.21	12.86
股息收益率 (%)	1.07	1.07	0.92	0.96

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	587	672	742	825
折旧和摊销	269	308	345	372
营运资金变动	-337	-50	-26	-61
经营活动现金流	383	812	846	893
资本开支	-476	-907	-800	-871
投资	0	-2	-1	-1
投资活动现金流	-91	-809	-582	-635
股权募资	0	44	0	0
债务募资	36	1	0	0
筹资活动现金流	-100	-115	-139	-146
现金净流量	192	-112	125	112

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026