

生物股份 (600201.SH)

业绩靓丽 口蹄疫市场化龙头持续发力

核心观点:

● **事件:** 1) 公司 16 年营业收入 15.17 亿元 (yoy+21.70%); 归母净利润 6.45 亿元 (yoy+34.36%)。EPS 为 1.11 元。2017 年 Q1 实现营业收入 4.6 亿元 (yoy+34.54%); 归母净利润 2.66 亿元 (yoy+39%)。EPS 为 0.43 元。2) 公司发布限制性股票股权激励计划, 对公司高管、核心技术人员授予股票 3000 万股, 授予价格 16.81 元/股, 锁定期一年。

● 受益养殖高景气 口蹄疫市场苗销售高速增长

16 年生物制药板块实现收入 14.5 亿元, 同比增长 19.3%。口蹄疫苗总销量下降主要由于 16 年招采苗下降同比下降 18%, 受益于 16 年养殖高景气, 口蹄疫市场苗销量实现高增长, 16 年市场苗收入 10.8 亿元 (yoy+42%)。17 年一季度规模化养殖快速补栏, 公司作为口蹄疫市场苗龙头受益明显, 一季度招采苗收入同比增长 12%, 市场苗同比增长 52%, 超出市场预期。

● 股权激励计划直接有效 绑定核心人员与公司利益

股权激励计划首次授予股票分三次解除限售, 解锁条件以 2016 年净利润为基数, 17 年扣非净利润增速不低于 20%, 18 年不低于 45%, 19 年不低于 75%, 即三年扣非净利润复合增长率不低于 20.5%。按照公告的每年激励费用测算, 2017-19 年费用分别为 6295 万元、1 亿元、7152 万元, 扣除激励费用, 解锁条件较高, 彰显公司业绩高增长的信心。

● 预计 17-19 年 EPS 分别为 1.32 元、1.54 元、1.81 元

规模化养殖加速补栏下公司充分受益, 预计口蹄疫市场苗保持较高增长。同时公司多个储备产品支撑业绩持续增长。预计 17-19 年 EPS 分别为 1.32 元/1.54 元/1.81 元, 给予“买入”评级。

● 风险提示: 产品销售不达预期; 疫病风险; 政策风险等

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,246.51	1,517.02	2,289.76	2,754.75	3,335.54
增长率 (%)	17.27%	21.70%	50.94%	20.31%	21.08%
EBITDA (百万元)	661.98	813.75	995.29	1,191.96	1,468.78
净利润 (百万元)	479.73	644.54	806.22	944.96	1,109.12
增长率 (%)	18.65%	34.36%	25.08%	17.21%	17.37%
EPS (元/股)	0.837	1.11	1.315	1.541	1.809
市盈率 (P/E)	44.14	30.05	25.95	22.14	18.86
市净率 (P/B)	10.24	5.17	4.59	3.80	3.17
EV/EBITDA	30.44	20.85	18.13	14.97	12.22

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级

买入

当前价格

33.92 元

报告日期

2017-04-28

分析师:

惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

相关研究:

金宇集团 (600201.SH) 3 季 2014-10-26

报点评: 毛利率大幅提升, 管理层激励更趋完善

金宇集团 (600201) 中报点 2014-08-22

评: 业绩大幅增长, 后续优秀品种值得期待

金宇集团年报点评: 口蹄疫直 2014-03-20

销驱动业绩增长, 储备品种优秀

联系人: 郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1543	3220	4027	4257	4409
货币资金	1030	2401	2872	3083	2973
应收及预付	274	300	437	545	638
存货	222	229	719	629	797
其他流动资产	17	291	0	0	0
非流动资产	1008	1127	1283	2177	3342
长期股权投资	100	153	153	153	153
固定资产	405	381	394	730	1231
在建工程	314	225	339	807	1380
无形资产	103	278	343	433	525
其他长期资产	86	91	54	54	54
资产总计	2550	4348	5310	6434	7751
流动负债	435	503	755	938	1150
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	367	469	755	938	1150
其他流动负债	68	33	0	0	0
非流动负债	47	92	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	47	92	0	0	0
负债合计	482	595	755	938	1150
股本	573	613	613	613	613
资本公积	50	1245	1245	1245	1245
留存收益	1508	1924	2730	3675	4784
归属母公司股东权益	2069	3749	4556	5501	6610
少数股东权益	0	3	-1	-5	-9
负债和股东权益	2550	4348	5310	6434	7751

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1247	1517	2290	2755	3336
营业成本	286	337	595	744	914
营业税金及附加	7	12	35	42	51
销售费用	178	235	355	425	510
管理费用	184	179	376	449	557
财务费用	-13	-15	-16	-17	-19
资产减值损失	20	15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	8	18	23	27	16
营业利润	591	772	968	1138	1339
营业外收入	4	9	5	5	6
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	594	780	972	1142	1343
所得税	116	137	169	201	239
净利润	478	643	802	941	1105
少数股东损益	-2	-2	-4	-4	-4
归属母公司净利润	480	645	806	945	1109
EBITDA	662	814	995	1192	1469
EPS (元)	0.84	1.05	1.31	1.54	1.81

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	494	756	798	1171	1201
净利润	478	643	802	941	1105
折旧摊销	72	59	66	98	165
营运资金变动	-63	63	-79	164	-49
其它	8	-9	9	-31	-20
投资活动现金流	-342	-383	-232	-960	-1310
资本支出	-262	-134	-254	-987	-1326
投资变动	-95	-36	23	27	16
其他	15	-213	0	0	0
筹资活动现金流	-71	998	-95	0	0
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	-92	0	0
股权融资	0	1226	0	0	0
其他	-71	-228	-3	0	0
现金净增加额	82	1371	471	211	-110
期初现金余额	948	1030	2401	2872	3083
期末现金余额	1030	2401	2872	3083	2973

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	17.3	21.7	50.9	20.3	21.1
营业利润增长	22.9	30.8	25.3	17.6	17.6
归属母公司净利润增长	18.7	34.4	25.1	17.2	17.4
获利能力(%)					
毛利率	77.0	77.8	74.0	73.0	72.6
净利率	38.3	42.4	35.0	34.2	33.1
ROE	23.2	17.2	17.7	17.2	16.8
ROIC	53.7	54.3	52.0	40.9	31.3
偿债能力					
资产负债率(%)	18.9	13.7	14.2	14.6	14.8
净负债比率	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5
流动比率	3.55	6.41	5.33	4.54	3.83
速动比率	3.01	5.93	4.35	3.84	3.11
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.44	0.47	0.47	0.47
应收账款周转率	5.93	5.93	6.16	5.80	6.06
存货周转率	1.30	1.49	0.83	1.18	1.15
每股指标(元)					
每股收益	0.84	1.11	1.31	1.54	1.81
每股经营现金流	0.86	1.23	1.30	1.91	1.96
每股净资产	3.61	6.11	7.43	8.97	10.78
估值比率					
P/E	44.1	30.1	25.9	22.1	18.9
P/B	10.2	5.2	4.6	3.8	3.2
EV/EBITDA	30.4	20.9	18.1	15.0	12.2

广发农林牧渔行业研究小组

惠毓伦： TMT 群组首席研究顾问，发展研究中心总经理助理，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，12 年证券研究所从业经历。

郑颖欣： 联系人，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zhengyingxin@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。