申万宏源研究 SWS RESEARCH

农林牧渔

2017 年 04 月 27 日

生物股份（600201）

——直销疫苗超预期，股权激励增信心，维持增持评级！

报告原因：有业绩公布需要点评

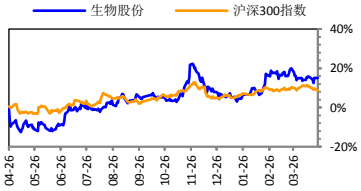
增持（维持）

市场数据：	2017 年 04 月 24 日
收盘价（元）	33.92
一年内最高/最低（元）	36.63/25.57
市净率	5.2
息率（分红/股价）	-
流通 A 股市值（百万元）	19299
上证指数/深证成指	3129.53 / 10091.89

注："息率"以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2017 年 03 月 31 日
每股净资产（元）	6.55
资产负债率%	13.94
总股本/流通 A 股（百万）	613/569
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《差距在缩小，机会在孕育——中国农业产业国际比较及投资策略(PPT)》2017/03/21

《生物股份（600201）点评：新品获批，年内业绩有望兑现，维持增持评级》2016/07/28

证券分析师
赵金厚 A0230511040007
zhaojh@swsresearch.com
宫衍海 A0230513040003
gongyh@swsresearch.com
研究支持
龚毓幸 A0230516100001
gongyx@swsresearch.com
联系人
龚毓幸
(8621)23297818×7405
gongyx@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公布 2016 年年报及 2017 年一季报，一季报略超预期**：2016 年，公司实现营业收入 15.17 亿元，同比增长 21.70%；归属于上市公司股东净利润 6.44 亿元，同比增长 34.36%，每股收益 1.11 元，符合预期。2017 年一季度，公司实现营业收入 4.6 亿元，同比增长 34.54%；归属于上市公司股东的净利润 2.66 亿元，同比增长 38.91%(略超我们此前增速 34%的预期)，每股收益 0.43 元。

- **受益于规模化集中度提升，公司口蹄疫市场苗销量增速强劲**。猪价高位运行叠加由于环保因素导致的规模化养猪企业集中度快速提升，高端口蹄疫疫苗市场快速扩大，以至于原先市场预期的"竞争加剧快于行业增长"并未发生，反而出现了"行业增长快于竞争加剧"。公司 2016 年口蹄疫疫苗销量 7.6 亿毫升，同比下降 6.7%，但从结构看，招采疫苗 3.7 亿元同比下降 18%，市场直销疫苗销售额 7.1 亿元，同比增速 35%，其中四季度增速接近 50%，足以验证。17 年一季度公司保持了强劲势头，凭借纯化工艺优势，增加了产品抗原含量的情况下，公司同时利用募投资金建设保证了产能供应充足，从而在货源稳定，产品质量提升的背景下实现了招采和市场直销疫苗双增长：一季度口蹄疫招采苗销量增长 12%，市场苗销量增长 52%。

- **限制性股票期权激励草案出台，表达管理层长期增长信心**。公司激励计划拟向包括董秘、总经理及技术业务骨干在内的激励对象授予权益总计 3,000 万股，占本计划签署时公司股本总额的 4.89%。其中首次授予 2,910 万股。行权条件：2018 和 2019 年业绩较 2016 年增长分别不低于 45%和 75%，意味着未来三年公司业绩复合增速不低于 20%。

- **维持增持评级**。二三季度是公司疫苗销售的相对淡季，但公司业绩增长趋势不减！此外，公司大客户集中度提升有利于销售费用率的下降带来净利润率增长。预计公司 17-19 年净利润分别 8.6/10.9/13.3 亿元，EPS 1.41/1.78/2.17 元(在《因公司口蹄疫市场苗销量超预期，农林牧渔行业 2017 年一季报前瞻》基础上上修 17-18 年业绩预测，原预测 EPS 为 1.4/1.75），对应 17-18 年 PE 分别为 25/19X。建议增持，同时建议关注公司外延扩张的潜力。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,517	461	1,998	2,523	3,106
同比增长率（%）	21.70	34.54	31.71	26.28	23.11
净利润（百万元）	645	266	862	1,090	1,331
同比增长率（%）	34.35	38.91	33.74	26.45	22.11
每股收益（元/股）	1.05	0.43	1.41	1.78	2.17
毛利率（%）	77.8	79.6	77.7	78.0	78.0
ROE（%）	17.2	6.6	24.3	24.6	26.5
市盈率	33		25	19	16

注："市盈率"是指目前股价除以各年业绩；"净资产收益率"是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元，百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,063	1,247	1,517	1,998	2,523	3,106
营业收入同比增长率（yoy）	58.32%	17.27%	21.70%	31.70%	26.30%	23.10%
减：营业成本	253	286	337	445	555	682
毛利率（%）	76.21%	77.03%	77.79%	77.70%	78.00%	78.00%
减:营业税金及附加	8	7	12	12	15	18
主营业务利润	802	953	1,168	1,541	1,953	2,405
主营业务利润率（%）	75.47%	76.43%	77.03%	77.10%	77.40%	77.40%
减：销售费用	167	178	235	274	343	423
减：管理费用	152	184	179	283	354	437
减：财务费用	-7	-13	-15	-19	-24	-26
经营性利润	490	603	769	1,003	1,281	1,571
经营性利润同比增长率（yoy）	121.73%	22.95%	27.61%	30.30%	27.70%	22.70%
经营性利润率（%）	46.14%	48.38%	50.72%	50.20%	50.80%	50.60%
减:资产减值损失	14	20	15	0	5	5
加:投资收益及其他	4	8	18	10	9	9
营业利润	480	591	772	1,013	1,285	1,575
加:营业外净收入	3	3	7	8	4	4
利润总额	483	594	780	1,021	1,289	1,579
减：所得税	81	116	137	161	201	250
净利润	402	478	643	860	1,088	1,329
少数股东损益	-2	-2	-2	-2	-2	-2
归属于母公司所有者的净利润	404	480	645	862	1,090	1,331
净利润同比增长率（yoy）	61.16%	18.65%	34.36%	33.70%	26.40%	22.20%
全面摊薄总股本	286	573	613	613	613	613
每股收益（元）	1.44	0.85	1.11	1.41	1.78	2.17
归属母公司所有者净利润率（%）	38.04%	38.49%	42.49%	43.10%	43.20%	42.90%
ROE	24.76%	23.19%	17.19%	24.30%	24.60%	26.50%

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

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注册为证券分析师，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,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的,还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。