

# 生物股份 (600201.SH)

## 竞拍辽宁益康成功 口蹄疫龙头获禽流感疫苗生产资质

### 核心观点:

事件: 公司通过公开竞价方式成功竞得辽宁益康生物股份有限公司1400万股股权转让及4000万股增资扩股项目, 成交价格4.03亿元。成交后公司占辽宁益康46.96%股权, 成为第一大股东。

#### ● 成功竞拍辽宁益康获得高致病性禽流感(H5)疫苗生产资质

辽宁益康产品线丰富, 是我国高致病性禽流感(H5)定点生产企业, 也是首批获得H7禽流感亚型生产种毒企业之一, 重点产品包括重组禽流感病毒灭活疫苗(H5N1亚型, Re-6株)等。禽流感(H5)属于国家强制免疫品种, 17年禽流感(H7)在广东、广西已纳入强免范围。公司成功竞拍辽宁益康, 获得高致病性禽流感(H5)生产资质, 填补禽流感产品线空白。

#### ● 养殖规模化养殖场补栏 口蹄疫市场苗销售高速增长

公司凭借生产工艺行业领先优势, 2013年以来成为口蹄疫疫苗行业龙头, 市场竞争力明显。17年上半年受益于规模化养殖补栏, 口蹄疫市场苗实现快速增长。预计随着能繁母猪补栏, 叠加“直补”政策推动市场苗向中小养殖场渗透, 公司口蹄疫市场苗销量将维持高速增长。

#### ● 储备产品丰富 支撑业绩持续增长

公司重点储备品种包括口蹄疫O-A双价苗(处于申请新兽药证书前的复合试验阶段)、布鲁氏杆菌病疫苗(产品处于评审阶段)、BVD+IBR(已于2016年8月取得二类新兽药证书和生产文号)等, 后续品种有望复制口蹄疫领域的成功模式, 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

公司为口蹄疫疫苗龙头, 预计规模化养殖补栏下公司口蹄疫市场苗销量保持较高增长。同时公司储备产品形成梯队, 支撑公司业绩持续增长。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	1.051	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

### 公司评级

买入

当前价格

35.49元

前次评级

买入

报告日期

2017-07-11

### 相对市场表现



分析师: 惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

### 相关研究:

- 生物股份(600201.SH): 业绩靓丽 口蹄疫市场化龙头持续发力 2017-04-28
- 金宇集团(600201.SH)3季报点评: 毛利率大幅提升, 管理层激励更趋完善 2014-10-26
- 金宇集团(600201)中报点评: 业绩大幅增长, 后续优秀品种值得期待 2014-08-22

联系人: 钱浩 021-60750607

shqianhao@gf.com.cn

郑颖欣 021-60750607

zhengyingxin@gf.com.cn

熊靓 010-59136623

xiongjing@gf.com.cn

表 1: 辽宁益康产品线覆盖禽用、猪用、反刍类、宠物用疫苗

禽用疫苗	重组禽流感病毒 H5 亚型三价灭活疫苗 (Re-6 株+Re-7 株+Re-8 株)	猪用疫苗	仔猪大肠杆菌病基因工程灭活疫苗 (GE-3)	
	重组禽流感病毒 H5 亚型二价灭活疫苗 (Re-6 株+Re-8 株)		猪细小病毒病灭活疫苗	
	重组禽流感病毒 H5 亚型二价灭活疫苗 (Re-6 株+Re-7 株)		猪瘟、猪丹毒、猪多杀性巴氏杆菌病三联活疫苗	
	重组禽流感病毒 H5 亚型二价灭活疫苗 (Re-6 株+Re-4 株)		猪多杀性巴氏杆菌病活疫苗(679-230 株)	
	禽流感二价灭活疫苗 (H5N1 Re-6 株+H9N1 Re-2 株)		仔猪副伤寒活疫苗(C500 株)	
	鸡传染性鼻炎 (A 型 + C 型)、新城疫二联灭活疫苗		狂犬病活疫苗 (Flury 株)	
	鸡新城疫、传染性法氏囊病二联灭活疫苗 (La Sota+HQ 株)		狂犬病活疫苗 (Bartha-K61 株)	
	鸡新城疫、传染性支气管炎、减蛋综合征三联灭活疫苗 (LaSota 株+M41 株+Z16 株)		猪瘟活疫苗 (细胞源)	
	鸡新城疫活疫苗 (HB1 株)		猪瘟活疫苗 (兔源)	
	鸡传染性喉气管炎活疫苗		猪丹毒活疫苗 (GC42 株)	
	鸡新城疫中等毒力活疫苗		仔猪水肿病灭活疫苗	
	鸡新城疫、传染性支气管炎二联活疫苗 (La Sota 株+H52 株)		猪圆环病毒 2 型灭活疫苗 (DBN-SX07)	
	鸡新城疫、减蛋综合征二联灭活疫苗		反刍类	山羊痘活疫苗
	鸡新城疫、传染性支气管炎、减蛋综合征、禽流感 (H9 亚型) 四联灭活疫苗 (La Sota 株+ M41 株+Z16 株+HP 株)			羊快疫、猝狙、肠毒血症三联灭活疫苗
	鸡新城疫、传染性支气管炎、禽流感 (H9 亚型) 三联灭活疫苗 (La Sota 株+ M41 株+HP 株)	宠物类	狂犬病灭活疫苗	

数据来源: 中国兽药信息网 广发证券发展研究中心

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	2550	4348	5310	6434	7751
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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	2069	3749	4556	5501	6610
少数股东权益	0	3	-1	-5	-9
<b>负债和股东权益</b>	2550	4348	5310	6434	7751

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	82	1371	471	211	-110
<b>期初现金余额</b>	948	1030	2401	2872	3083
<b>期末现金余额</b>	1030	2401	2872	3083	2973

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
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
<b>获利能力(%)</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.84	1.05	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
<b>估值比率</b>					
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

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	594	780	972	1142	1343
所得税	116	137	169	201	239
<b>净利润</b>	478	643	802	941	1105
少数股东损益	-2	-2	-4	-4	-4
<b>归属母公司净利润</b>	480	645	806	945	1109
EBITDA	662	814	995	1192	1469
EPS(元)	0.84	1.05	1.31	1.54	1.81

## 广发农林牧渔研究小组

- 惠毓伦：首席分析师，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，32年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，13年证券研究所从业经历。
- 钱浩：农林牧渔行业研究助理，主要覆盖畜禽养殖、饲料板块。复旦大学理学硕士，曾任职国泰君安证券研究所，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：农林牧渔行业研究助理，主要覆盖动保、饲料板块。复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 熊靓：农林牧渔行业研究助理，主要覆盖种业板块。中国人民大学经济学学士，中国农业科学院农业经济管理硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。

## 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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。