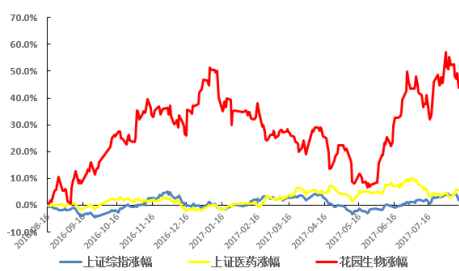


**投资评级：增持（维持）**
**花园生物（300401）**
**市场数据** 2017年8月11日

收盘价(元)	37.12
一年内最低/最高(元)	25.85/40.61
市盈率	153.83
市净率	8.9

**基础数据**

净资产收益率(%)	5.81
资产负债率(%)	14.14
总股本(亿股)	1.8

**最近12月股价走势**

**联系信息**

证券分析师：	沈瑞
SAC 证书编号：	S0160517040001
电话：	0571-87620710
Email：	shenr@ctsec.com

**相关报告**
**下游延伸产品爆发，维D价格暴涨受益**
**投资要点：**

- 半年业绩符合预期，25-羟基维生素D3为主要增长点

2017年上半年，公司实现营业收入23,297.93万元，较上年同期增长46.40%；归属于母公司股东的净利润7,518.89万元，较上年同期增长378.01%。三大主要产品维生素D3、25-羟基维生素D3、NF级胆固醇均满负荷顺利生产，特别是25-羟基维生素D3原销量同比大幅增长，使公司取得了较好的经济效益。

- 公司打造维D完整产业链，25羟基维生素D3产能扩大，销售快速拓展

公司战略定位为打造完整的维生素D3上下游产业链，上游发展精制羊毛脂、NF级胆固醇，下游应用方面进入25-羟基维生素D3、核心预混料、环保灭鼠剂。

羊毛脂综合利用项目及年产100吨饲料级25-羟基维生素D3项目于2015年12月投产见效，并于2016年提前实现量产。公司与荷兰帝斯曼就25-羟基维生素D3原产品签订了长达十年的采购框架协议，有力保障了公司产品的市场份额及盈利能力。

- 维生素D价格暴涨，预计本轮持续时间一年以上

由于环保检查趋于严厉，中小企业被关停，维生素D3价格上半年均价88元，目前已经涨到435元，假设此价格持续到年底，今年VD价格较均价较去年增长170%，预计25羟基维生素D3价增量增，收入增加9倍，维生素d营收增加1.7倍，羊毛脂及衍生品增加1.85倍。公司17年整体收入接近16年的4倍，毛利约为16年的8倍。

- 盈利预测与投资建议

预计公司2017~2019年EPS分别为3.96元、4.18元、3.32元，对应PE分别为9.4倍、8.9倍、11.2倍。维持公司“增持”评级。

- 风险提示

环保政策风险，维生素d价格下降风险，产业链拓展不及预期风险。

表 1: 公司财务及预测数据摘要	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	151	329	1,284	1,638	1,784
增长率	-4.80%	117.62%	290.03%	27.62%	8.92%
归属母公司股东净利润(百万)	12.07	43.77	718.07	757.60	603.12
增长率	-67.62%	262.52%	1540.45%	5.50%	-20.39%
每股收益(元)	0.07	0.24	3.96	4.18	3.32
市盈率(倍)	557.7	153.8	9.4	8.9	11.2

数据来源：Wind，财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

**表 2：公司利润表预测**

单位：百万元

科目	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	329	1,284	1,638	1,784
减：营业成本	207	318	510	819
营业税金及附加	4	13	16	18
销售费用	12	13	49	54
管理费用	57	92	166	181
财务费用	-6	5	7	4
资产减值损失	-10	-5	-6	-7
加：公允价值变动损益				
投资净收益	0	3	2	2
二、营业利润	45	840	886	704
加：营业外收支净额	6	5	5	5
三、利润总额	51	845	891	710
减：所得税	7	127	134	106
四、净利润	44	718	758	603
减：少数股东损益	0	0	0	0
五、归属母公司股东净利润	44	718	758	603
基本每股收益(元)	0.24	3.96	4.18	3.32

数据来源：Wind，财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。