中国平安 PING AN 平安证券公司

农林牧渔

2016 年 04 月 27 日

生物股份 (600201)

短期因素扰动1Q16口蹄疫苗增速，预计全年增长无忧

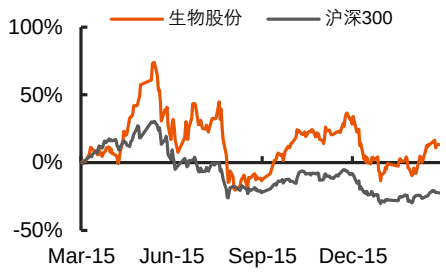
强烈推荐（维持）

现价：29.82 元

主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.jinyu.com.cn
大股东/持股	内蒙古农牧药业有限责任公司/11.73%
实际控制人/持股	张翀宇/%
总股本(百万股)	573
流通 A 股(百万股)	565
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	171
流通 A 股市值(亿元)	169
每股净资产(元)	3.95
资产负债率(%)	18.41

行情走势图



相关研究报告

《生物股份*600201*内生外延并举，估值具备安全边际》 2016-03-03

证券分析师

赵小燕 投资咨询资格编号 S1060513070006
021-38638650
ZHAOXIAOYAN488@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

生物股份发布2015年年报及2016年一季报。2015年公司实现营业收入12.5亿元，同比增长17%；归属于上市公司股东净利4.8亿元，同比增长19%，EPS为0.85元。1Q16公司实现营业收入及归属于上市公司股东净利润3.4、1.9亿元，分别同比增长2%，15%，业绩略低市场预期。

平安观点：

■ **短期因素扰动 1Q16 口蹄疫苗增速，全年来看增长无忧**

15 年公司口蹄疫疫苗实现收入约 12 亿元，同比增长 19%。其中市场苗收入约 7 亿元，同比增长 40%，招标苗收入同比持平。15 年口蹄疫疫苗的销售情况基本符合我们预期，但扬州优邦由于蓝耳苗收入下滑、新品尚未放量而新增折旧导致当期亏损增加 2.5 千万，是 15 年公司整体业绩略低于我们预期的主要原因。

1Q16 口蹄疫市场苗收入同比增长约 10~15%，招标苗收入同比略有下滑。推测 1Q16 市场苗销售增速低于预期是受春节假期、收入确认方式等因素影响，全年来看市场苗收入增速仍有望达到约 30%。

■ **口蹄疫市场空间仍然可观，OA 双价助力增长**

2015 年口蹄疫市场苗销售总额约 10 亿元，其中公司占比约 70%。相对 40 亿的潜在市场空间，口蹄疫市场苗增长空间仍然可观。目前国内尚无猪用 OA 双价疫苗，而 A 型口蹄疫病多发，判断 OA 双价疫苗将成为疫病防控的主流趋势。预计公司 OA 双价口蹄疫苗于 16 年中率先拿到新兽药证书，并于年底正式上市，助力公司提升市场份额。

■ **潜力新品种陆续放量**

口蹄疫疫苗以外公司将陆续推出猪圆环（比肩勃林格）、布病（无竞品）、BVD+IBD（国内第一只）等潜在市场空间十余亿元，且竞争优势较强的疫苗品种。其中，猪圆环已于年初上市，布病预计秋防上市，预计这两个新品种将在

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1063	1,247	1,605	2,056	2,498
YoY(%)	58.3	17.3	28.8	28.1	21.5
净利润(百万元)	404	480	686	904	1,123
YoY(%)	61.2	18.7	43.0	31.7	24.2
毛利率(%)	76.2	77.0	77.8	77.8	77.8
净利率(%)	37.8	38.3	42.4	43.7	44.7
ROE(%)	24.7	23.1	27.0	27.6	26.6
EPS(摊薄/元)	0.71	0.84	1.20	1.58	1.96
P/E(倍)	42.2	35.6	24.9	18.9	15.2
P/B(倍)	10.5	8.3	6.8	5.2	4.1

16~18 年分别贡献 1.3、2.8、3.7 亿收入增量。

■ **猪链后周期优质品种，维持“强烈推荐”评级**

我们预计本轮生猪养殖盈利周期将持续到 2018 年初，动保行业将持续受益猪链后周期的景气回暖。16 年初口蹄疫病高发，公司作为口蹄疫市场苗龙头，是猪链后周期的优质品种。未来两年公司口蹄疫市场苗仍能维持 20%~30%的收入增速，且随猪圆环等新产品放量，扬州优邦经营有望好转，维持对公司 16~18 年 EPS 分别为 1.20、1.58、1.96 元的业绩预测（未考虑增发摊薄），参考 4 月 26 日 29.82 元的收盘价，PE 分别为 24.9、18.9、15.2 倍，维持“强烈推荐”评级。

■ **风险提示：**新产品推出时间不达预期、口蹄疫市场苗竞争趋激烈等。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
流动资产	1368	1543	2033	2287
现金	948	1030	1364	1454
应收账款	172	249	293	401
其他应收款	8	7	12	13
预付账款	9	11	15	19
存货	217	222	326	374
其他流动资产	14	23	24	27
非流动资产	730	1008	1104	1629
长期投资	2	100	198	296
固定资产	388	405	432	672
无形资产	62	98	99	103
其他非流动资产	278	405	374	557
资产总计	2098	2550	3137	3916
流动负债	433	435	570	608
短期借款	0	0	0	0
应付账款	180	185	270	311
其他流动负债	254	250	300	297
非流动负债	34	47	47	52
长期借款	0	0	-0	6
其他非流动负债	34	47	47	47
负债合计	468	482	617	660
少数股东权益	-2	0	-5	-11
股本	286	573	573	573
资本公积	297	50	50	50
留存收益	1114	1508	2189	3088
归属母公司股东权益	1633	2069	2526	3266
负债和股东权益	2098	2550	3137	3916

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
经营活动现金流	585	494	706	841
净利润	402	478	681	898
折旧摊销	47	72	59	83
财务费用	-7	-13	-12	-12
投资损失	-4	-8	-0	-0
营运资金变动	110	-88	-21	-128
其他经营现金流	38	53	0	0
投资活动现金流	-197	-342	-155	-607
资本支出	207	262	-2	426
长期投资	0	-100	-98	-99
其他投资现金流	9	-180	-255	-280
筹资活动现金流	-151	-71	-217	-144
短期借款	-120	0	0	0
长期借款	-10	0	-0	6
普通股增加	5	287	0	0
资本公积增加	85	-247	0	0
其他筹资现金流	-111	-111	-217	-150
现金净增加额	237	82	334	90

利润表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	1063	1247	1605	2056
营业成本	253	286	357	456
营业税金及附加	8	7	10	12
营业费用	167	178	205	241
管理费用	152	184	209	251
财务费用	-7	-13	-12	-12
资产减值损失	14	20	16	21
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	8	0	0
营业利润	480	591	820	1088
营业外收入	3	4	5	4
营业外支出	0	1	1	1
利润总额	483	594	824	1091
所得税	81	116	143	192
净利润	402	478	681	898
少数股东损益	-2	-2	-5	-5
归属母公司净利润	404	480	686	904
EBITDA	502	634	847	1131
EPS（元）	0.71	0.84	1.20	1.58

主要财务比率

会计年度	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	58.3	17.3	28.8	28.1
营业利润(%)	61.7	22.9	38.9	32.6
归属于母公司净利润(%)	61.2	18.7	43.0	31.7
获利能力				
毛利率(%)	76.2	77.0	77.8	77.8
净利率(%)	37.8	38.3	42.4	43.7
ROE(%)	24.7	23.1	27.0	27.6
ROIC(%)	22.7	21.4	25.3	26.0
偿债能力				
资产负债率(%)	22.3	18.9	19.7	16.9
净负债比率(%)	-58.1	-49.8	-54.1	-44.4
流动比率	3.2	3.5	3.6	3.8
速动比率	2.7	3.0	3.0	3.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.5	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	1.8	1.6	1.6	1.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.84	1.20	1.58
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	0.76	1.23	1.47
每股净资产(最新摊薄)	2.85	3.61	4.41	5.70
估值比率				
P/E	42.2	35.6	24.9	18.9
P/B	10.5	8.3	6.8	5.2
EV/EBITDA	32.21	25.4	18.6	13.9

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033