

生物股份 (600201. SH)

营销服务改善,

口蹄疫龙头增长确定性高!

评级: **买入** 前次: **买入**

目标价 (元): **40.04**

分析师 联系人
陈奇 刁凯峰

S0740514070005

021-20315189

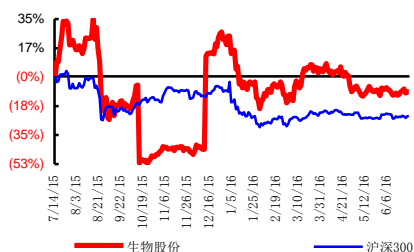
chenqi@r.qlzq.com.cn diaokf@r.qlzq.com.cn

2016年07月10日

基本状况

总股本(百万股)	573
流通股本(百万股)	569
市价(元)	29.09
市值(百万元)	16700
流通市值(百万元)	16600

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,062.9	1,246.5	1,591.3	1,982.7	2,434.3
营业收入增速	58.32%	17.27%	27.66%	24.60%	22.77%
归属于母公司的净利润	61.16%	18.65%	32.64%	28.79%	26.77%
净利润增长率	1.41	0.84	1.11	1.43	1.81
摊薄每股收益 (元)					
前次预测每股收益 (元)					
市 预测每股收益 (元)					
市 率 (倍)	24.80	44.14	26.24	20.37	16.07
PEG	0.41	2.37	0.80	0.71	0.60
每股净资产 (元)	5.94	3.72	4.87	6.30	8.11
每股现金流量	2.05	0.86	-0.73	0.15	1.37
净资产收益率	23.82%	22.51%	22.75%	22.66%	22.32%
市净率	5.91	9.94	5.97	4.62	3.59
总 本 (百万股)	285.85	572.83	573.95	573.95	573.95

备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 我们本周发布行业深度报告, 引领板块投资机会。我们认为当前疫苗板块的市场苗龙头生物股份在口蹄疫领域的质量领先与产品更新换代依然能够保证市场份额, 其他布病、圆环、牛二联等新品优势明显, 未来 1-2 年增长确定性高。而长期看公司的营销与服务改善, 有望重新打开成长空间。下半年在疫苗板块迎来景气反转与多重催化背景下, 建议重点关注龙头生物股份的机会!
- 口蹄疫依然能够保证未来 1-2 年的增长。公司当前口蹄疫质量依然领先市场, 同时也在积极向下渗透。从目前整体格局来看, 17 年初 AO 双价苗上市后, 将带来口蹄疫整体的新一轮增长, 经销商渗透意愿明显提升。预计未来 1-2 年口蹄疫市场苗依然维持 20-30% 增速, 政府苗阶段性新品上市贡献增长点。
- 圆环、布病、牛二联等新品为公司 2-3 年持续成长续力。公司当前布病等疫苗有望下半年进入招采, 初期在西部地区各省 1-2 亿头羊、1-2 元价格情况下, 按 50% 渗透率收入体量预计能到 1 亿元, 未来逐步扩充到 4 亿头羊。圆环当前试用效果明显, 增重优于现有产品 1-2 公斤, 16 年有望达到 0.5-0.8 亿元收入体量。牛二联经济效应明显, 推广顺利则有望成为一个大苗。
- 营销改善, 服务加强, 长期成长态势有望重新确立。公司当前积极在营销改善, 客户分层、营销网络建设等均在开展, 而经销商队伍也在保持稳定的基础上不断扩充力量。同时公司着力强化服务能力, 大客户给与优质服务, 一般客户与经销商协同服务。我们认为公司 16-17 年在营销服务端得到质的提升后, 有望为未来 3 年增长提供新的动力, 渠道下沉、客户扩充速度加快, 长期成长性重新确立。
- 疫苗板块下半年将迎重要催化剂, 重点配置目前市场苗龙头生物股份: (1) 当前洪灾后疫情多发, 同时秋防招标因春防问题而将多补招, 因此政府招采因疫情与补招问题而显著优于春防, 市场苗因疫情等将

加速渗透 (2) 整体估值切换到 17 年后, 明年上市公司业绩高成长, 空间确立; (3) 公司是疫苗板块内的市场苗龙头, 是中高速稳增长的首选标的。

- 我们预计 2016-18 年净利润为 6.36、8.2、10.38 亿元, 同比增长 32.6%、28.8%、26.8%, EPS 分别为 1.1、1.43、1.81 元, 给予 2017 年 28XPE, 目标价为 40.04 元, 维持“买入”评级。

图表 1: 生物股份财务三张表

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	671	1,063	1,247	1,591	1,983	2,434	货币资金	712	948	1,030	1,058	1,032	1,711
增长率	20.65%	58.3%	17.3%	27.7%	24.6%	22.8%	应收账款	249	183	262	214	272	333
营业成本	-197	-253	-286	-362	-429	-501	存货	157	217	222	1,606	2,116	2,468
% 销售收入	29.4%	23.8%	23.0%	22.7%	21.6%	20.6%	其他流动资产	43	20	29	118	124	132
毛利	474	810	960	1,229	1,554	1,934	流动资产	1,162	1,368	1,543	2,997	3,544	4,645
% 销售收入	70.6%	76.2%	77.0%	77.3%	78.4%	79.4%	% 总资产	67.9%	65.2%	60.5%	75.4%	77.9%	81.9%
营业税金及附加	-7	-8	-7	-16	-20	-24	长期投资	60	59	155	155	155	155
% 销售收入	1.0%	0.7%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	410	578	718	696	721	744
营业费用	-108	-167	-178	-231	-278	-341	% 总资产	24.0%	27.5%	28.2%	17.5%	15.8%	13.1%
% 销售收入	16.1%	15.7%	14.3%	14.5%	14.0%	14.0%	无形资产	65	68	103	94	100	96
管理费用	-118	-152	-184	-239	-288	-341	非流动资产	550	730	1,008	975	1,006	1,026
% 销售收入	17.6%	14.3%	14.8%	15.0%	14.5%	14.0%	% 总资产	32.1%	34.8%	39.5%	24.6%	22.1%	18.1%
息税前利润 (EBIT)	241	483	590	744	969	1,228	资产总计	1,712	2,098	2,550	3,972	4,551	5,671
% 销售收入	35.9%	45.5%	47.4%	46.8%	48.9%	50.4%	短期借款	120	1	1	1	1	1
财务费用	-20	7	13	15	9	19	应付账款	186	255	242	561	345	402
% 销售收入	3.0%	-0.7%	-1.0%	-1.0%	-0.4%	-0.8%	其他流动负债	79	178	193	178	153	169
资产减值损失	-6	-14	-20	-5	-5	-15	流动负债	385	433	435	740	499	571
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	10	0	0	0	0	0
投资收益	82	4	8	0	0	0	其他长期负债	1	1	1	451	451	451
% 税前利润	27.3%	0.9%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	396	434	436	1,191	950	1,022
营业利润	297	480	591	754	973	1,232	普通股股东权益	1,282	1,697	2,131	2,797	3,616	4,655
营业利润率	44.2%	45.2%	47.4%	47.4%	49.1%	50.6%	少数股东权益	0	-2	0	-4	-9	-15
营业外收支	3	3	3	5	5	5	负债股东权益合计	1,678	2,129	2,567	3,984	4,557	5,663
税前利润	300	483	594	759	978	1,237	比率分析						
利润率	44.7%	45.4%	47.6%	47.7%	49.3%	50.8%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-51	-81	-116	-127	-163	-204	每股指标						
所得税率	16.9%	16.7%	19.5%	16.7%	16.7%	16.5%	每股收益 (元)	0.893	1.414	0.837	1.109	1.428	1.810
净利润	249	402	478	633	815	1,033	每股净资产 (元)	4.565	5.937	3.720	4.873	6.301	8.111
少数股东损益	-2	-2	-2	-4	-5	-6	每股经营现金净流 (元)	2.312	2.047	0.863	-0.730	0.150	1.369
归属于母公司的净利润	251	404	480	636	819	1,039	每股股利 (元)	0.000	0.000	0.400	0.000	0.000	0.000
净利率	37.4%	38.0%	38.5%	40.0%	41.3%	42.7%	回报率						
							净资产收益率	19.57%	23.82%	22.51%	22.75%	22.66%	22.32%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	14.95%	18.99%	18.69%	15.97%	17.98%	18.35%
净利润	249	402	478	633	815	1,033	投入资本收益率	31.28%	58.35%	50.17%	30.52%	28.10%	31.79%
少数股东损益	0	0	0	-4	-5	-6	增长率						
非现金支出	47	62	92	67	69	85	营业总收入增长率	20.65%	58.32%	17.27%	27.66%	24.60%	22.77%
非经营收益	-67	-14	-12	1	17	17	EBIT 增长率	41.05%	100.25%	22.19%	26.03%	30.20%	26.74%
营运资金变动	420	135	-63	-1,119	-815	-349	净利润增长率	92.34%	61.16%	18.65%	32.64%	28.79%	26.77%
经营活动现金净流	649	585	494	-423	81	780	总资产增长率	-10.88%	26.90%	20.55%	55.76%	14.56%	24.62%
资本开支	115	207	262	24	90	85	资产管理能力						
投资	107	0	-100	0	0	0	应收账款周转天数	76.0	56.0	61.6	39.0	40.0	40.0
其他	14	9	20	0	0	0	存货周转天数	968.6	270.2	279.8	1,620.0	1,800.0	1,800.0
投资活动现金净流	7	-197	-342	-24	-90	-85	应付账款周转天数	168.4	198.6	232.4	135.0	90.0	90.0
股权募资	0	0	0	30	0	0	固定资产周转天数	131.8	108.1	116.0	87.9	62.5	48.6
债权募资	-140	-130	0	450	0	0	偿债能力						
其他	-113	-21	-71	-8	-23	-23	净负债/股东权益	-45.38%	-55.93%	-48.32%	-21.77%	-16.13%	-27.17%
筹资活动现金净流	-253	-151	-71	472	-23	-23	EBIT 利息保障倍数	12.0	-66.1	-46.7	-48.8	-109.3	-65.8
现金净流量	403	237	82	25	-31	673	资产负债率	23.61%	20.40%	16.99%	29.90%	20.85%	18.06%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。