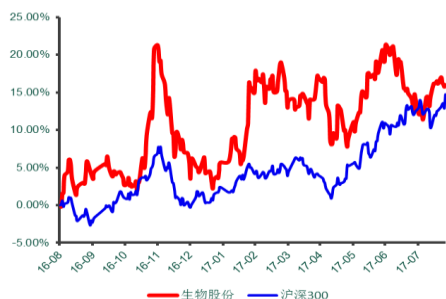


农林牧渔 动物保健 II

## 生物股份中报点评：主导产品增长明显，推动业绩上升

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	642/573
总市值/流通(百万元)	21,837/19,476
12个月最高/最低(元)	36.09/29.68

### 相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

**事件：**公司发布 2017 年半年度报告。2017 年上半年，实现营业收入 7.53 亿元，同比增长 21.52%；归属于上市公司股东的净利润 3.87 亿元，同比增长 36.46%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.37 亿元，同比增长 35.55%；基本每股收益 0.63 元。

### 点评：

**1、口蹄疫市场苗和圆环疫苗等产品增长明显。**上半年，公司口蹄疫市场苗收入继续增长，同比增速约为 25%。圆环苗收入约为 5200 万元，去年同期为 700 万元，增长了 5.42 倍。口蹄疫招标苗收入下降，同比减少 9%，但市场份额在增长，位居行业第一。

**2、收购辽宁益康，禽流感疫苗产品有望形成新的业绩增长点。**2017 年 7 月，公司成功竞得辽宁益康 46.96% 的股权，成为其第一大股东，因而获得了高致病性禽流感疫苗的生产资质，进入禽流感疫苗领域。目前，市场上仅有 7 家公司拥有 H7N9 禽流感疫苗的生产资质，辽宁益康是其中之一。公司收购辽宁益康之后，可将自身先进的管理经验和渠道资源导入其中，提升其产品质量水平和盈利能力，形成新的业绩增长点。

**3、猪口蹄疫二价苗等新产品陆续上市，有利于业绩持续增长。**上半年，公司山羊传染性胸膜肺炎灭活疫苗、鸡新城疫、禽流感（H9 亚型）、传染性法氏囊病三联灭活疫苗产品获得新兽药注册证书，预计将在 4 度拿到生产批准文号并上市。猪口蹄疫 O 型-A 型二价苗有望在近期拿到新兽药证书，或于今年底或明年初上市销售。此外，BVD-IBR 三联灭活疫苗已经上市。这些新品的上市，将为公司业绩持续增长打下良好基础。

**4、首次覆盖，给予“增持”评级。**预计 17-19 年公司净利润为 6.88/7.54/8.14 亿元，EPS 为 1.27/1.49/1.63 元，对应 PE 为 28/26/24 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

**5、风险因素。**疫苗销量不达预期，疫苗价格大幅下跌

### ■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1247	1990	2383	2853
净利润(百万元)	478	782	921	1006
摊薄每股收益(元)	0.84	1.27	1.49	1.63

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	948	1030	2613	3593	4806	营业收入	1063	1247	1990	2383	2853
应收和预付款项	184	266	440	403	606	营业成本	253	286	448	604	861
存货	217	222	743	840	836	营业税金及附加	8	7	12	14	17
其他流动资产	18	24	100	28	106	销售费用	167	178	285	341	408
流动资产合计	1368	1543	3897	4864	6354	管理费用	152	184	301	356	426
长期股权投资	2	100	107	115	124	财务费用	(7)	(13)	(38)	(93)	(131)
投资性房地产	46	44	0	0	0	资产减值损失	14	20	30	35	44
固定资产	388	405	509	535	517	投资收益	4	8	15	16	17
在建工程	190	314	207	153	127	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	62	98	85	72	57	营业利润	480	591	967	1141	1245
长期待摊费用	6	6	6	6	6	其他非经营损益	483	594	974	1147	1253
其他非流动资产	36	42	41	52	65	利润总额	483	594	974	1147	1253
资产总计	2098	2550	4851	5798	7249	所得税	81	116	192	226	247
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	402	478	782	921	1006
应付和预收款项	228	218	399	433	739	少数股东损益	(2)	(2)	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	404	480	777	916	1001
其他负债	239	263	317	308	448						
负债合计	468	482	716	741	1187						
股本	286	573	613	613	613	<b>预测指标</b>					
资本公积	297	50	1247	1247	1247		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	1114	1508	2333	3249	4249	毛利率	76.2%	77.0%	77.5%	74.6%	69.8%
归母公司股东权益	1633	2069	4193	5109	6109	销售净利率	37.8%	38.3%	39.3%	38.7%	35.2%
少数股东权益	(2)	(0)	5	10	15	销售收入增长率	58.3%	17.3%	59.7%	19.7%	19.7%
股东权益合计	1630	2069	4198	5119	6124	EBIT 增长率	49%	22.1%	61.1%	12.7%	6.4%
负债和股东权益	2098	2550	4913	5860	7311	净利润增长率	61%	18.8%	63.6%	17.8%	9.2%
						ROE	27.6%	25.8%	25.0%	19.8%	17.9%
						ROA	21.1%	20.6%	21.1%	17.3%	15.4%
						ROIC	37.0%	37.8%	42.3%	39.4%	50.0%
						EPS	1.41	0.84	1.27	1.49	1.63
						PE(X)	24.04	40.60	26.84	22.76	20.84
						PB(X)	5.95	9.41	4.97	4.08	3.41
						PS(X)	9.14	15.62	10.47	8.75	7.31
						EV/EBITDA(X)	40.83	32.62	19.39	16.33	14.65

现金流量表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金流	585	494	225	980	1176
投资性现金流	(197)	(342)	42	(93)	(94)
融资性现金流	(151)	(71)	1315	93	131
现金增加额	237	82	1583	980	1213

资料来源：WIND，太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

### 2、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；

持有：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%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。