

**公司点评报告**
**生物股份 (600201)**
**农林牧渔**
**口蹄疫维持高增长，圆环新品打开市场空间**
**2017 年半年报点评**
**报告日期: 2017-08-28**

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	15.17	19.84	25.43
净利润 (亿元)	6.44	8.03	10.34
每股收益 (元)	1.05	1.31	1.69
每股净资产 (元)	6.11	7.11	8.38
市盈率	33.84	27.15	21.09
P/B	5.82	5.01	4.24

资料来源: 财富证券

**评级: 推荐**  
 上次评级: 推荐

**合理区间: 39.3-41.9 元**  
 上次预测: 39.3-41.9 元

事件: 公司 8 月 25 日晚间发布中报业绩, 报告期内, 公司实现营业收入 7.54 亿元, 同比增长 21.52%; 实现归母净利润 3.87 亿元, 同比增长 36.46%; 经营活动产生的现金流量净额为 2.78 亿元, 同比增长 124.43%。盈利能力方面, 综合毛利率为 77.67%, 同比提升 2.10 个百分点。同时, 公司拟以资本公积向全体股东每 10 股转增 4 股。

**投资要点**

- **口蹄疫销售超预期，圆环新品种贡献业绩增量。**2017 年上半年, 面对国内生猪价格回落和国内重大动物疫病防控政策调整的状况, 公司坚持以大客户为中心, 加大直销力度, 主力疫苗品种均实现高速增长。上半年公司实现营业收入 7.54 亿元, 其中口蹄疫实现营业收入约 6.7 亿, 猪圆环疫苗实现营收约 0.5 亿元。口蹄疫疫苗方面, 上半年公司口蹄疫市场苗收入约 4.0 亿, 同比增速超过 30%, 而招采苗由于受到国家招采政策变化及行业需求总规模的缩减而下降约 9%。圆环疫苗方面, 作为 2016 年 3 月份上市的新品种, 公司亚单位圆环疫苗由于具有病毒含量高、杂蛋白含量低、免疫持续期长等特点受到市场的一致认可, 同时借助公司口蹄疫疫苗成熟的销售渠道, 圆环疫苗销量实现大幅增长 (2016 年销售收入约 0.33 亿元), 市场优势明显。随着公司市场苗整体销量的提升, 公司疫苗产品的综合毛利率达到 77.67%, 同比提升 2.10 个百分点, 盈利能力和市占率进一步提升。

- **后备品种丰富，产品多元化格局形成。**公司在继续保持口蹄疫疫苗销售稳定增长和行业优势地位的同时, 积极进行重点新品的销售推广工作。亚单位猪圆环病毒疫苗的工艺升级和优异品质驱动销量大幅增加, BVD+IBR 二联灭活疫苗的市场推广工

当前价格 (元)	33.87
52 周价格区间 (元)	29.05-36.09
总市值 (百万)	21753.09
流通市值 (百万)	19401.75
总股本 (万股)	64225.24
流通股 (万股)	57282.99
公司网址	www.jinyu.com.cn

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
生物股份	1.32	6.12	15.03
上证综指	3.36	8.12	9.52

**财富证券研究发展中心**

刘雪晴	刘丛丛
0731-84779556	0731-89955776
liuxq@cfzq.com	liucc@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

**相关研究报告:**

《公司研究\*生物股份 (600201) 点评报告: 成功并购益康生物, 强免市场再添强翼》  
 2017-07-12

作积极开展。同时公司猪口蹄疫 OA 二价苗已经进申报阶段，有望年底上市，该产品的上市将会填补国内生猪防疫没有 A 型免疫产品的空白，进一步完善和加强公司在口蹄疫细分市场的产品结构和龙头地位。另外，公司于 2017 年上半年取得山羊传染性胸膜肺炎灭活疫苗和鸡新城疫、禽流感（H9 亚型）、传染性法氏囊病三联灭活疫苗两项新兽药证书，疫苗产品结构进一步完善。随着公司猪用、禽用和反刍类动物疫苗产品多元化布局的形成，公司产品竞争力和经营业绩都将进一步增强。

- **并购益康生物，强免市场竞争力凸显。**公司于 2017 年 7 月 10 日通过公开竞价方式成功竞得辽宁益康生物 46.96% 的股权。益康生物既是高致病性禽流感 H5 定点生产企业（继口蹄疫之后的第二大招采品种），又是首批获得 H7 禽流感亚型生产种毒的 7 家企业之一。成为益康生物第一大股东，将极大丰富公司禽类、猪类、反刍类和宠物类产品储备，补足其产品品类的短板，也使公司成为国内为数不多的同时拥有口蹄疫和高致病性禽流感两大强制免疫品种的动保企业。同时，公司将利用自身核心优势提升益康生物生产工艺，并借助销售渠道和客户资源的协同优势，快速提升产品品质和市场占有率。此次交易整合帮助公司保持国内动保市场领军地位的同时，也为公司业绩增长创造新的赢利点。
- **盈利预测与投资评级。**随着下游养殖业规模化发展的提速以及对高端疫苗需求的增强，公司口蹄疫、圆环疫苗市场空间及增长动力强劲，叠加每年 8 月至次年 3 月是口蹄疫疫情爆发高峰期，我们预计 2017 年公司口蹄疫整体销量增速有望超 30%，而圆环疫苗凭借其优异品质及市场优势，2017 年全年营收有望达到 1.2-1.5 亿元。综上，我们预计公司 2017-2018 年营业收入将分别达到 19.84、25.43 亿元，净利润分别为 8.03、10.34 亿元，EPS 分别为 1.31、1.69，公司目前股价对应 2017-2018 年估值为 25.8、20.0 倍，参考同行业平均估值且看好公司口蹄疫、猪圆环市场苗持续放量，后续疫苗品种接力，给予公司 2018 年 30-32 倍 PE，6-12 个月合理区间为 39.3-41.9 元，维持对公司的“推荐”评级。
- **主要风险提示：**口蹄疫销量不及预期；新品种推广不达预期；下游养殖业市场波动；

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438