

生物股份 (600201)

第三季度净利润超预期，期待全年业绩表现

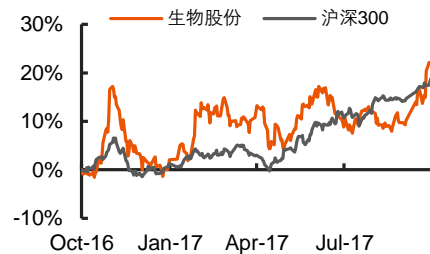
推荐 (维持)

现价: 26.50 元

主要数据

行业	农林牧渔
公司网址	www.jinyu.com.cn
大股东/持股	内蒙古金宇生物控股有限公司 /10.46%
实际控制人	
总股本(百万股)	899
流通 A 股(百万股)	858
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	238.28
流通 A 股市值(亿元)	227.48
每股净资产(元)	4.66
资产负债率(%)	21.50

行情走势图



相关研究报告

《生物股份*600201*动保行业持续景气，口蹄疫龙头高速增长》 2017-09-28

证券分析师

文献 投资咨询资格编号
S1060511010014
0755-22627143
WENXIAN001@PINGAN.COM.CN

研究助理

王海亮 一般从业资格编号
S1060117060077
021-20660644
WANGHAILIANG278@PINGAN.COM.CN

梁天琦 一般从业资格编号
S1060117070084
LIANGTIANQI526@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布2017年三季报，前三季度公司营收13.24亿元，同比增长28.25%，归属上市公司股东净利润6.82亿元，同比增长40.71%。前三季度毛利率79%，同比上年度增长2.7个百分点。

平安观点:

- **第三季度营收及净利润超预期:** 公司第三季度营收 5.71 亿元，同比增长 38.36%，归属上市公司股东净利润 2.95 亿元，同比增长 46.69%，第三季度毛利率 80.8%，比上年度增长了 3.4 个百分点。推测营收及毛利增长是由于第三季度口蹄疫市场苗及猪圆环病毒疫苗销售大幅增长和公司生产工艺改进提升毛利率所导致。
- **规模户补栏迅速，新客户开拓支撑公司营收增长:** 公司核心客户出栏 1 万头以上的规模养殖场 2017 年出栏增速较快，规模化养殖场出栏量增长对高品质疫苗的需求能够支撑公司 2017 年全年净利润预计 30% 以上的增长。公司实行渠道下沉战略，预计全年新增规模化养殖客户 2000 户，同比增长 40%。长期来看公司业绩增长来源于先打后补政策实行打开口蹄疫市场苗的增长空间，预计至 2020 年口蹄疫市场苗规模达 53 亿元，市场规模年均增长 32%，支撑公司口蹄疫市场苗未来三年营收年均增速超 30%。
- **潜力新品逐步放量，收入结构逐步多元化:** 公司在保持口蹄疫疫苗行业龙头地位的同时积极推广圆环、BVD-IBR 等潜力新品种。圆环疫苗防疫效力已与勃林格相当，预计全年营收预计达 1 亿元以上。牛二联 BVD-IBR 疫苗具备国内先发优势，目前正在养殖场加速推广，预计全年营收达 2000 万元。公司上半年收购辽宁益康生物，为公司带来 60 个新产品生产文号，丰富了公司猪用菌苗、禽类疫苗及宠物疫苗产品品类，公司通过辽宁益康成功进入禽类招采苗领域。未来公司拟在圆环、BVD-IBR，鸡类疫苗、宠物疫苗上共同发力，营收多元化发展。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1247	1517	1987	2600	3351
YoY(%)	17.3	21.7	31.0	30.8	28.9
净利润(百万元)	480	645	846	1097	1402
YoY(%)	18.7	34.4	31.3	29.7	27.8
毛利率(%)	77.0	77.8	78.1	78.6	79.2
净利率(%)	38.5	42.5	42.6	42.2	41.8
ROE(%)	23.1	17.1	16.8	18.8	20.6
EPS(摊薄/元)	0.53	0.72	0.94	1.22	1.56
P/E(倍)	49.7	37.0	28.2	21.7	17.0
P/B(倍)	11.5	6.4	4.7	4.1	3.5

- **盈利预测：**规模化养殖户扩产对高品质疫苗需求逐步增加，公司口蹄疫、圆环产品有较大的发展空间，叠加动物疫病多发生在秋冬季，历年 Q4 对疫苗需求季节性增长，我们预计全年口蹄疫市场苗增速有望超越去年，达到 38%，圆环全年收入预计超 1 亿元以上。维持预计公司 2017-2019 年实现净利润 8.46、10.97、14.02 亿元，对应 EPS 分别为 0.94、1.22 元和 1.56 元，对应 PE 为 28.2、21.7、17 倍。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**公司口蹄疫市场苗销售低于预期的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3220	4293	4834	5562
现金	2401	3197	3622	3991
应收账款	263	407	470	661
其他应收款	16	14	25	26
预付账款	10	18	18	29
存货	229	354	389	545
其他流动资产	302	303	309	311
非流动资产	1127	1419	1761	2140
长期投资	153	206	260	315
固定资产	381	552	745	959
无形资产	270	306	350	403
其他非流动资产	324	355	405	463
资产总计	4348	5712	6594	7702
流动负债	503	597	699	831
短期借款	0	0	0	0
应付账款	195	296	330	457
其他流动负债	308	301	369	374
非流动负债	92	95	96	96
长期借款	0	3	4	4
其他非流动负债	92	92	92	92
负债合计	595	692	795	927
少数股东权益	3	-1	-5	-11
股本	613	899	899	899
资本公积	1245	1691	1691	1691
留存收益	1924	2455	3128	3929
归属母公司股东权益	3749	5021	5805	6786
负债和股东权益	4348	5712	6594	7702

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	756	672	1121	1257
净利润	643	842	1093	1397
折旧摊销	59	62	92	128
财务费用	-15	-23	-35	-23
投资损失	-18	-28	-14	-17
营运资金变动	53	-182	-14	-228
其他经营现金流	34	0	0	0
投资活动现金流	-383	-326	-420	-490
资本支出	134	238	288	325
长期投资	-50	-54	-54	-55
其他投资现金流	-299	-142	-186	-220
筹资活动现金流	998	451	-276	-398
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	3	1	0
普通股增加	40	286	0	0
资本公积增加	1195	446	0	0
其他筹资现金流	-238	-283	-277	-398
现金净增加额	1371	797	425	369

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1517	1987	2600	3351
营业成本	337	435	555	698
营业税金及附加	12	15	19	24
营业费用	235	308	404	522
管理费用	179	236	312	403
财务费用	-15	-23	-35	-23
资产减值损失	15	24	34	43
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	18	28	14	17
营业利润	772	1019	1326	1702
营业外收入	9	5	5	6
营业外支出	2	2	1	1
利润总额	780	1023	1330	1706
所得税	137	181	238	310
净利润	643	842	1093	1397
少数股东损益	-2	-4	-5	-6
归属母公司净利润	645	846	1097	1402
EBITDA	766	1002	1320	1720
EPS (元)	0.72	0.94	1.22	1.56

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	21.7	31.0	30.8	28.9
营业利润(%)	30.8	32.0	30.1	28.3
归属于母公司净利润(%)	34.4	31.3	29.7	27.8
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	77.8	78.1	78.6	79.2
净利率(%)	42.5	42.6	42.2	41.8
ROE(%)	17.1	16.8	18.8	20.6
ROIC(%)	15.2	15.1	17.1	18.9
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	13.7	12.1	12.1	12.0
净负债比率(%)	-64.0	-63.6	-62.4	-58.8
流动比率	6.4	7.2	6.9	6.7
速动比率	6.0	6.6	6.4	6.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.72	0.94	1.22	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.75	1.25	1.40
每股净资产(最新摊薄)	4.17	5.58	6.46	7.55
估值比率	-	-	-	-
P/E	36.97	28.15	21.71	16.99
P/B	6.36	4.75	4.10	3.51
EV/EBITDA	28.1	20.7	15.4	11.6

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（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他人。

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。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

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

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

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