

公司点评
生物股份 (600201)
农林牧渔 | 动物保健
口蹄疫、猪圆环疫苗齐放量，公司业绩延续高增

2017年10月26日

评级 推荐

评级变动 维持

合理区间 34.32-36.96 元
交易数据

当前价格 (元)	26.50
52周价格区间 (元)	23.92-36.63
总市值 (百万)	23827.57
流通市值 (百万)	22747.96
总股本 (万股)	89915.34
流通股 (万股)	85841.34

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
生物股份	11.38	11.34	21.22
动物保健	6.08	9.31	-4.15

刘雪晴

执业证书编号: S0530511030002

liuxq@cfzq.com

刘丛丛

liucc@cfzq.com

分析师

0731-84779556

研究助理

0731-89955776

相关报告

- 《生物股份：公司研究*生物股份 (600201) 2017年中报点评：口蹄疫维持高增长，圆环新品打开市场空间》 2017-08-31
- 《生物股份：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》 2017-07-13

预测指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	1246.5	1517.0	2054.5	2633.3	3353.4
净利润 (百万元)	479.7	644.5	897.7	1183.4	1504.9
每股收益 (元)	0.53	0.72	1.00	1.32	1.67
每股净资产 (元)	2.30	4.17	5.13	5.86	6.80
P/E	49.7	37.0	26.5	20.1	15.8
P/B	11.5	6.4	5.2	4.5	3.9

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：公司发布三季报报告，公司2017年前三季度实现营收13.25亿元，同比增长28.25%；实现归属净利润6.83亿元，同比增长40.71%，EPS为0.76元；其中单三季度公司实现营收5.71亿元，同比增长38.37%；实现归属净利润2.95亿元，同比增长46.70%，EPS为0.33元。

投资要点：

- **口蹄疫市场苗快速放量，单三季度业绩超预期。**作为口蹄疫市场苗龙头，报告期内，公司通过进一步加大市场开拓力度及完善现有销售渠道，业绩延续高增长态势。前三季度公司口蹄疫市场苗持续放量，实现营收8.5亿元左右，同比增长30%，其中单三季度实现营收3.8亿元左右，同比增长40%，创下单季营收新高。口蹄疫招采苗方面，作为农业部指定的强制免疫用生物制品生产企业之一，公司口蹄疫招采苗销量一直比较稳定，而今年受益于公司招采苗品质的提升，前三季度招采苗实现营收同比增长11%，扭转上半年下滑的态势。由于高毛利的市场苗收入占比持续提升，公司销售毛利率已达到79.01%，同比提升2.71个百分点，盈利能力持续增强。目前公司口蹄疫市场苗市占率高达58%，且正加速向大型养殖场渗透，我们预计随着我国生猪养殖规模化的推进以及公司市场苗所具备的市场优势，未来口蹄疫市场苗的销量仍将稳步提升。
- **圆环新品打开市场空间，未来增速仍可期。**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。2016年上市的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，前三季度公司猪圆环疫苗实现营收约9000万元，去年同期收入仅1500万元，其中单三季度猪圆环疫苗实现营收约3800万元，环比增速超过50%。目前，牧原股份是公司猪圆环疫苗采购第一大户，今年9月份公司猪圆环疫苗也正式进入温氏股份的招标目录，预计明年圆环采购量将快速上升。我们认为随着猪圆环疫苗市场空间的打开及公司在下游大型养殖户推广力度的加大，猪圆环疫苗有望凭借较强的竞争优势成为公司未来两年业绩增长的新亮点。
- **后备品种丰富，多元化格局逐渐形成。**公司在现有疫苗品种的基础上，不断加快科研成果的转化进度。报告期内，公司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。BVD+IBR二联灭活疫苗的市场推广工作

正在积极开展，口蹄疫猪 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，布鲁氏杆菌疫苗（REV1 株）的复合试验工作也在快速推进，随着公司猪用、禽用和反刍类动物疫苗产品系列格局逐渐完善，公司产品竞争力和经营业绩都将得到进一步提升。

- **并购益康生物，强免市场竞争力凸显。**公司于 2017 年 7 月竞得辽宁益康生物 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。我们认为，随着益康生物与公司现有的销售渠道、客户资源协同效应的不断加深，未来益康生物的产品品质和市场占有率都会有所提升，这将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 年全年公司口蹄疫整体销量增速有望超过 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 20.54、26.33 亿元，净利润分别为 8.98、11.83 亿元，EPS 分别为 0.99、1.32 元，公司目前股价对应 2017-2018 年估值为 26.5、20.1 倍，参考同行业平均估值且看好公司口蹄疫市场苗、猪圆环疫苗持续放量，后续疫苗品种接力，给予公司 2018 年 26-28 倍 PE，6-12 个月合理区间为 34.32-36.96 元，维持对公司的“推荐”评级。
- **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/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 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