

生物股份(600201)

公司研究/简评报告

业绩保持高增长，口蹄疫强者快速成长

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 25 日晚间，公司发布三季度业绩报告，1-9 月实现营业收入 13.25 亿元，同比增加 28.25%；归母净利润 6.83 亿元，同比增加 40.71%；扣非净利润 6.64 亿元，同比增加 38.40%；基本每股收益 1.11 元。

二、分析与判断

➤ 业绩保持高速增长，期间费用管理良好

前三季度实现营收 13.25 亿元，同比增加 28.25%；实现归母净利润 6.83 亿元，同比增加 40.71%。其中，三季度实现营收 5.71 亿元，同比增加 38.37%；实现归母净利润 2.95 亿元，同比增加 46.70%，三季度业绩提升主要由于口蹄疫直销苗收入增加加上猪圆环疫苗放量贡献业绩。三季度三项费用控制较好，期间费用率为 18.37%，同比下降 1.25 个百分点。其中管理费用率同比上升 4.00%，销售费用率和财务费用率同比下降 4.95%和 0.31%。

➤ 口蹄疫疫苗行业领航者，业务稳步发展

公司领先行业研发出悬浮培养和纯化浓缩技术生产口蹄疫疫苗，技术优势明显。在产品方面储备丰富，研发优势突出。口蹄疫 O-A 二价苗具有毒株垄断性，2017 年下半年可以获得新兽药证书，上市后预计会引起强烈反响。产品行业内口碑好，2017 年下半年预计新增客户 1000 家以上，业务量的提升保证业绩的稳定增长。口蹄疫是目前市场中规模最大的疫苗品类，预计 2020 年口蹄疫市场规模有望达到 50 亿元。做为行业内优势明显的优质企业，将全面受益行业的快速发展。

➤ 非口蹄疫产品发力，品质支撑业绩

目前具有竞争优势的产品储备丰富：猪圆环疫苗全年销售额将突破 1 亿元，受到养殖规模化以及疫苗市场化的发展，猪圆环疫苗将成为口蹄疫之后又一强势产品。BVD-IBR 牛二联苗填补了行业的空白，在国家扶持牛羊养殖以及牛羊用疫苗的市场扩容的背景下，牛用疫苗业务有望快速增长。公司 2017 年收购辽宁益康生物，补齐在猪瘟、猪细小、高致病性禽流感疫苗、菌苗以及宠物用疫苗上的缺口。疫苗产品线逐步完善，看好公司的长期发展。

三、盈利预测与投资建议

公司是疫苗行业优质企业，传统口蹄疫疫苗业务稳中有进，其他品种迅速发力支撑业绩，看好长期发展。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.19 元、1.55 元、1.90 元，对应 PE 为 22.3 倍、17.0 倍、13.9 倍，未来 12 个月合理估值区间为 28.1-29.5 元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

产品上市不达预期、产品推广不达预期、行业发展不达预期。

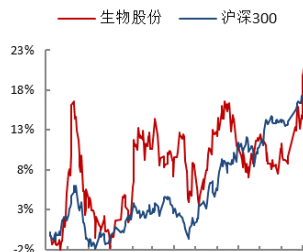
首次评级 首次评级

合理估值： 28.1-29.5 元

交易数据 2017-10-25

收盘价（元）	26.50
近 12 个月最高/最低（元）	26.48/21.89
总股本（百万股）	899.15
流通股本（百万股）	858.41
流通股比例（%）	95%
总市值（亿元）	238.28
流通市值（亿元）	227.48

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
 电话： 010-85127729
 邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号： S0100117030004
 电话： 010-85127665
 邮箱： wangling@mszq.com

分析师：闫晓丹

执业证号： S0100517070002
 电话： 010-85127650
 邮箱： yanxiaodan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,517	1,972	2,530	3,181
增长率 (%)	21.7%	30.0%	28.3%	25.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	645	728	953	1,168
增长率 (%)	34.4%	13.0%	30.9%	22.5%
每股收益 (元)	1.11	1.19	1.55	1.90
PE (现价)	23.9	22.3	17.0	13.9
PB	4.3	3.9	3.4	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,517	1,972	2,530	3,181
营业成本	337	409	528	719
营业税金及附加	12	14	17	23
销售费用	235	370	450	560
管理费用	179	310	390	480
EBIT	755	869	1,145	1,398
财务费用	(15)	0	0	0
资产减值损失	15	0	0	0
投资收益	18	10	12	13
营业利润	772	879	1,157	1,412
营业外收支	7	0	0	0
利润总额	780	883	1,162	1,417
所得税	137	158	213	254
净利润	643	725	949	1,163
归属于母公司净利润	645	728	953	1,168
EBITDA	814	937	1,218	1,468

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2401	3009	3589	4405
应收账款及票据	274	333	437	549
预付款项	10	14	18	24
存货	229	297	380	507
其他流动资产	291	291	291	291
流动资产合计	3220	3984	4745	5817
长期股权投资	153	153	153	153
固定资产	381	427	440	452
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1127	1172	1216	1244
资产合计	4348	5157	5961	7061
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	195	238	313	417
其他流动负债	33	33	33	33
流动负债合计	503	894	1055	1300
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	92	92	92	92
非流动负债合计	92	92	92	92
负债合计	595	986	1148	1392
股本	613	613	613	613
少数股东权益	3	(0)	(5)	(10)
股东权益合计	3753	4171	4813	5669
负债和股东权益合计	4348	5157	5961	7061

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	21.7%	30.0%	28.3%	25.7%
EBIT 增长率	27.9%	15.1%	31.8%	22.1%
净利润增长率	34.4%	13.0%	30.9%	22.5%
盈利能力				
毛利率	77.8%	79.2%	79.1%	77.4%
净利润率	42.5%	36.9%	37.7%	36.7%
总资产收益率 ROA	14.8%	14.1%	16.0%	16.5%
净资产收益率 ROE	17.2%	17.5%	19.8%	20.6%
偿债能力				
流动比率	6.4	4.5	4.5	4.5
速动比率	6.0	4.1	4.1	4.1
现金比率	4.8	3.4	3.4	3.4
资产负债率	0.1	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	61.6	59.7	61.0	60.8
存货周转天数	244.2	264.7	262.9	257.3
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.2	1.6	1.9
每股净资产	6.1	6.8	7.9	9.3
每股经营现金流	1.2	1.2	1.6	2.0
每股股利	0.5	0.5	0.5	0.5
估值分析				
PE	23.9	22.3	17.0	13.9
PB	4.3	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	26.3	22.2	16.6	13.2
股息收益率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	643	725	949	1,163
折旧和摊销	74	68	73	70
营运资金变动	63	(68)	(18)	(13)
经营活动现金流	756	710	988	1,201
资本开支	134	109	112	92
投资	(50)	0	0	0
投资活动现金流	(383)	(99)	(101)	(79)
股权募资	1,226	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	998	(3)	(307)	(307)
现金净流量	1,371	608	580	816

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

闫晓丹，农林牧渔行业分析师，墨尔本大学金融学硕士。三年证券公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。