

研究所

证券分析师：

021-68930026

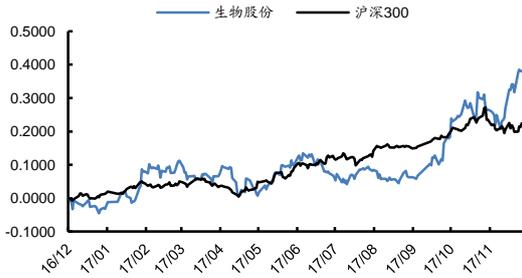
王玮 S0350517090001

wangw06@ghzq.com.cn

口蹄疫优势进一步巩固，品种扩充加速推进

——生物股份（600201）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
生物股份	9.0	29.7	37.7
沪深 300	-1.2	5.7	22.6

市场数据

2017-12-22

当前价格（元）	30.86
52 周价格区间（元）	20.99 - 31.45
总市值（百万）	27747.87
流通市值（百万）	26490.64
总股本（万股）	89915.34
流通股（万股）	85841.34
日均成交额（百万）	146.09
近一月换手（%）	19.88

相关报告

《生物股份（600201）事件点评：口蹄疫强者恒强，外延内生加速品类扩充》——2017-08-29

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

近日，生物股份发布公告称：公司全资子公司金宇保灵与兰研所、中农威特、上海申联联合申报的猪口蹄疫 O 型、A 型二价灭活疫苗（Re-O/MYA98/JSCZ/2013 株+Re-A/WH/09 株）被农业部批准为一类新兽药，并核发了《新兽药注册证书》。公司全资子公司扬州优邦与华威特联合申报的猪流感二价灭活疫苗（H1N1 LN 株+H3N2 HLJ 株）被农业部批准为三类新兽药，并核发了《新兽药注册证书》。

投资要点：

- O-A 二价苗解决行业痛点，升级换代推动盈收双升。** 此前，获得农业部批准的猪用口蹄疫疫苗只有猪 O 型单价疫苗，但近年来我国境内爆发的口蹄疫疫情基本以 A 型为主，缺乏适用的猪用口蹄疫疫苗一直是困扰养猪业多年的难题。随着猪 O-A 双价疫苗获批，预计大量生猪养殖户将转而使用 O-A 二价苗，从而实现猪用口蹄疫疫苗的升级换代。由于 O-A 二价苗所含抗原种类和含量较 O 型单价苗更多，因此我们预计 O-A 二价苗定价也将明显高于 O 型单价苗的 6 元/头份，猪用口蹄疫疫苗升级换代将推动公司收入和利润进一步增长。
- 一类新兽药保护期长达 5 年，竞争格局进一步优化。** 猪口蹄疫 O-A 二价疫苗被农业部批准为一类新兽药，将拥有长达 5 年的保护期。在此期间，只有公司、中农威特、上海申联 3 家企业能够生产该疫苗，竞争格局较具有口蹄疫生产资质的 8 家企业更为优化。5 年保护期也为公司提供了坚实的护城河，进一步巩固了公司在口蹄疫疫苗上的竞争优势。
- 生产工艺具有绝对优势，品种扩充保障长期增长。** 公司在生产工艺环节一直处于全行业领先地位，短期内并非其他生产企业采用相同的技术就能赶上，这也保障了公司疫苗产品质量始终处于行业较高水平。过去，公司受制于品种较为单一，业绩增长主要依赖于口蹄疫。但近年来，公司大力扩充新品种，圆环、牛 BVD+IBR 二联苗、猪口蹄疫 O-A 二价苗等重磅新品陆续获得新兽药证书。其中，圆环疫苗销售额年内预计将达到 1.4 亿元，证明了公司在口蹄疫上的成功经验具有可复制性。未来几年，牛 BVD+IBR 二联苗、与诗华联合研发的布病疫苗、益康生物的禽流感、猪瘟 ST 传代苗均有望成为公司重要增长点。

- **盈利预测和投资评级：**公司是动保行业的龙头企业，下游客户以大型养殖场为主，充分受益于养殖规模化提升。同时，公司在生产工艺环节的优势保障了公司疫苗产品质量处于行业较高水平。新疫苗获批将进一步提升公司业绩，我们上调公司 2017-19 年 EPS 至 0.97/1.26/1.66 元，对应当前 P/E 估值 31.7/24.6/18.6 倍，重申公司买入评级。
- **风险提示：**新产品上市进度不及预期，生猪存栏恢复进度低于预期，禽畜疫病风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	1517	1940	2408	3024
增长率(%)	22%	28%	24%	26%
净利润（百万元）	645	877	1130	1493
增长率(%)	34%	36%	29%	32%
摊薄每股收益（元）	0.72	0.97	1.26	1.66
ROE(%)	17.18%	17.20%	18.17%	19.38%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 生物股份盈利预测表

2017-12-2										
证券代码:	600201.SH				股价:	30.86	投资评级:	买入	日期:	2
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	17%	17%	18%	19%	EPS	0.72	0.97	1.26	1.66	
毛利率	78%	79%	79%	81%	BVPS	4.17	5.67	6.92	8.57	
期间费率	27%	25%	24%	23%	估值					
销售净利率	42%	45%	47%	49%	P/E	43.05	31.65	24.56	18.59	
成长能力					P/B	7.40	5.44	4.46	3.60	
收入增长率	22%	28%	24%	26%	P/S	18.29	14.30	11.52	9.18	
利润增长率	34%	36%	29%	32%						
营运能力					利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.35	0.34	0.35	0.36	营业收入	1517	1940	2408	3024	
应收账款周转率	5.23	5.64	5.91	5.91	营业成本	337	414	510	588	
存货周转率	1.47	1.75	1.99	2.11	营业税金及附加	12	19	24	30	
偿债能力					销售费用	235	272	325	393	
资产负债率	14%	11%	10%	8%	管理费用	179	213	253	302	
流动比	6.41	7.38	8.12	9.12	财务费用	(15)	(22)	(27)	(34)	
速动比	5.95	6.91	7.65	8.65	其他费用/(-收入)	3	10	35	55	
					营业利润	772	1054	1358	1799	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	7	6	10	10	
现金及现金等价物	2401	2988	3628	4470	利润总额	780	1060	1368	1809	
应收款项	290	344	407	511	所得税费用	137	186	240	317	
存货净额	229	247	268	293	净利润	643	874	1128	1491	
其他流动资产	301	346	357	403	少数股东损益	(2)	(2)	(2)	(1)	
流动资产合计	3220	3924	4660	5677	归属于母公司净利润	645	877	1130	1493	
固定资产	381	438	531	642						
在建工程	225	405	655	975	现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	249	232	217	202	经营活动现金流	756	839	1124	1422	
长期股权投资	153	603	703	803	净利润	643	874	1128	1491	
资产总计	4348	5722	6886	8419	少数股东权益	(2)	(2)	(2)	(1)	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	44	55	52	59	
应付款项	195	203	222	239	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	76	98	121	152	营运资金变动	72	(147)	(138)	(224)	
其他流动负债	231	231	231	231	投资活动现金流	(383)	(687)	(444)	(531)	
流动负债合计	503	532	574	623	资本支出	112	(237)	(344)	(431)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(53)	(450)	(100)	(100)	
其他长期负债	92	92	92	92	其他	(443)	0	0	0	
长期负债合计	92	92	92	92	筹资活动现金流	214	471	(5)	(7)	
负债合计	595	625	666	715	债务融资	0	0	0	0	
股本	899	899	899	899	权益融资	1226	475	0	0	
股东权益	3753	5097	6220	7704	其它	(1012)	(4)	(5)	(7)	
负债和股东权益总计	4348	5722	6886	8419	现金净增加额	587	622	675	885	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农林牧渔组介绍】

王玮，高级分析师、农林牧渔组组长，上海交通大学工学学士、管理学硕士。
3年行业研究经验，2017年加入国海证券负责农林牧渔行业研究。
新财富分析师农林牧渔行业2016年第五名、2015年第三名团队成员。

【分析师承诺】

王玮，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：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；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。