公司点评 生物股份（600201）

农林牧渔 | 动物保健

2017 年业绩延续高增，2018Q1 增速放缓不改全年增长趋势

2018 年 05 月 01 日

评级 推荐

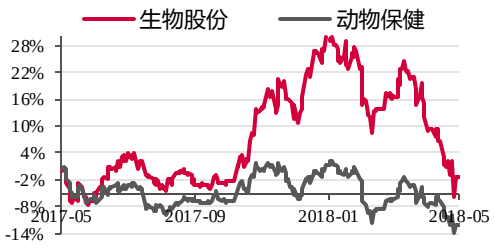
评级变动 维持

合理区间 26.91-29.25 元

交易数据

当前价格（元）	24.10
52 周价格区间（元）	22.48-35.94
总市值（百万）	21669.60
流通市值（百万）	20687.76
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	-11.98	-14.05	-1.58
动物保健	-5.28	-5.58	-12.34

刘雪晴 分析师
执业证书编号：S0530511030002
liuxq@cfzq.com
0731-84779556

刘丛丛 研究助理
liucc@cfzq.com
0731-89955779

相关报告

1 《生物股份：口蹄疫、猪圆环疫苗齐放量，公司业绩延续高增》 2017-10-27

2 《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

3 《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	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1517.02	1901.01	2354.02	2828.83	3517.65
净利润（百万元）	644.54	870.09	1053.11	1279.04	1585.74
每股收益（元）	0.72	0.97	1.17	1.42	1.76
每股净资产（元）	4.17	4.97	6.16	7.02	8.12
P/E	33.62	24.90	20.58	16.94	13.67
P/B	5.78	4.85	3.91	3.44	2.97

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：公司发布 2017 年年报和 2018 年一季报，2017 年全年公司实现营业收入 19.01 亿元，同比增长 25.31%；实现归母净利润 8.70 亿元，同比增长 34.99%；实现扣非后归母净利润 8.64 亿元，同比增长 35.99%；基本每股收益 1.00 元。同时，公司公布 2018 年一季报，报告期内公司实现营业收入 5.57 亿元，同比增长 20.92%；实现归母净利润 2.96 亿元，同比增长 11.40%；实现扣非后归母净利润 2.95 亿元，同比增长 12.04%；基本每股收益 0.35 元。

投资要点：

- **口蹄疫市场苗延续高增，猪圆环疫苗放量，2017 年公司营收、利润再创历史新高。**2017 年在养殖产业周期波动、行业竞争日趋激烈的背景下，公司坚持践行市场化、国际化战略，通过进一步加大市场开拓力度、完善现有销售渠道及新产品的推广，公司业绩延续高增。2017 年公司实现归母净利润 8.70 亿元，若不考虑 2017 年限制性股权激励计划对应股份支付的 1.02 亿管理费用，则实际净利润 9.72 亿元，同比增长 50.70%，超出市场预期。全年来看，公司生物疫苗板块实现收入 18.55 亿元，同比增加 28.13%，毛利率同比增加 2.04pct 至 80.33%，其中单四季度实现营收 5.76 亿元，同比增长 19.03%，归母净利润 1.87 亿元，同比增长 17.62%。

  从产品产销情况看，2017 年公司权重产品口蹄疫疫苗销量 8.96 亿毫升，同比增长 17.80%，我们预计公司口蹄疫市场苗销售收入约 13 亿元，同比增长 25%左右，口蹄疫招采苗收入约 4 亿元，同比增长 7-8%，口蹄疫疫苗销量增速依旧较高。猪圆环疫苗产品共计销量 2035.91 万毫升，同比大幅增长 253.22%，我们预计猪圆环疫苗贡献营收约 1.3 亿元，同比增速超过 300%，猪圆环疫苗成为公司利润新的增长点。

  费用率方面，2017 年公司期间费用率同比下降 1.19pct，虽然股权激励使得公司管理费用率增加 0.90pct，但公司通过实施全面预算管理以及渠道共享等措施，销售费用率同比下降 1.2pct，整体费用控制情况良好。

- **猪价下跌及股权激励费用影响公司 2018Q1 业绩。**2018 年一季度公司

营收仍维持 20%以上的增速，但净利润增速有所下滑，主要原因有系：1）下游养殖行情低迷。年初至今猪价下跌幅度已超 30%，养殖户陷入普遍亏损状态，公司口蹄疫市场苗受此影响销量有所下滑。2）2018Q1 公司限制性股权激励费用 2514 万元，若剔除该因素的影响，则 2018Q1 公司扣费后净利润为 3.20 亿元，同比增长 21.37%。虽然猪周期下行对公司口蹄疫市场苗的销量有所影响，但公司已经加快向区县二级渠道拓展的步伐，并通过加大产品促销力度以争取更大的市场。目前猪价已进入年底低位，后期价格的回暖也将有利于公司产品的推广，我们预计 2018 年公司口蹄疫市场苗的销量增速有望在 15-20%之间。

- **产品迭代进程加速，后期利润增长点频现。**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。2017 年公司获农业部批准设立“国家反刍动物生物制品重点实验室”，成为行业内唯一同时拥有三个国家级实验室的企业。同时，公司取得猪口蹄疫 OA 二价灭活疫苗、猪流感二价灭活疫苗等 5 项新兽药证书以及猪伪狂犬病耐热保护剂活疫苗等 3 项生产文号，其中猪口蹄疫 OA 二价灭活疫苗有望于今年下半年上市，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。随着公司产品线的进一步丰富，公司竞争力和经营业绩都将得到进一步提升。

- 盈利预测与投资评级。我们预计公司 2018、2019 净利润分别为 10.3、12.79 亿元，EPS 分别为 1.17、1.42 元，目前股价对应 2018、2019 年 PE 为 20.60、16.97 倍，给予公司 2018 年 23-25 倍 PE，合理区间为 26.91-29.25 元，维持对公司的“推荐”评级。

- **风险提示：疫情风险、产品销量不及预期、政策影响等。**

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