

口蹄疫市场苗重回高增长， 新品丰富推动疫苗平台建设

核心观点：

投资事件：公司 Q3 口蹄疫市场苗实现收入约 4.22 亿元，同比增长 32%，重回高增长状态。

- **口蹄疫 OA 二价苗上市，市场苗增长已恢复。** 18H1 受批文换发、养殖行情低迷等因素影响，公司口蹄疫市场苗同比约-6%。2018.7，公司口蹄疫 OA 二价苗获批，8 月上市销售，成为市场上唯二生产商。借助自身优秀的渠道资源与质量优势，18Q3 口蹄疫市场苗实现收入约 4.22 亿元（+32%），重回快速增长通道。考虑到口蹄疫销售存在显著季节性特征，秋冬季为疫病高发期，我们预计 18Q4 口蹄疫市场苗依旧保持快速增长状态。另外，2017 年公司口蹄疫市场苗市占率约 59%，叠加此次新产品上市，看好公司进一步提升市场份额。
- **继续收购辽宁益康，协同效应利好增长。** 17 年公司以 40300 万元竞得辽宁益康生物股份有限公司 1400 万股股权转让和 4000 万股增资扩股项目，合计持有 46.96% 股权。18 年公司继续收购辽宁益康 1919 万股，合计持有 63.64% 股权。辽宁益康拥有核心产品禽流感疫苗（H5+H7），有 7 家公司可生产销售。禽流感疫苗整体规模约 20 亿元，以招标苗为主，规模基本稳定。18H1 益康新增中标省份 5 个，中标价格为 1990 元/万毫升（+190 元），协同效应显著，看好未来销售增量。
- **疫苗新品陆续上市，畜禽疫苗全面开花。** 2016.2 新产品猪圆环病疫苗（CP08 株）上市，借助公司完善的渠道优势，17 年/18Q1-3 实现销售 1.33 亿元（+291.2%）/1 亿元（+9.9%）。此外，公司新品包括高端布病疫苗、猪流感二价灭活疫苗、圆环病毒 2 型杆状病毒载体、猪肺炎支原体二联灭活疫苗、鸡新城疫、禽流感（H9 亚型）、传染性法式囊病三联灭活疫苗等。
- **投资建议：**受益于产品稀缺性、下游养殖行情转暖等，看好公司口蹄疫市场苗保持快速增长趋势；公司新品涵盖畜禽、反刍、宠物全品类，未来增长可期。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.93/1.16/1.42 元，对应动态市盈率分别为 19/15/12 倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**新产品进度或低于预期、质量风险、政策风险等。

主要财务指标

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1901.01	2304.51	2783.31	3379.52
增长率%	25.31%	21.23%	20.78%	21.42%
净利润(百万元)	870.09	1087.26	1360.84	1660.76
增长率%	34.99%	24.96%	25.16%	22.04%
每股收益 EPS(元)	0.74	0.93	1.16	1.42
净资产收益率 ROE	19.39%	20.20%	20.84%	20.97%
PE	24	19	15	12

数据来源：wind，中国银河证券研究院

生物股份 (600201.SH)

推荐 首次覆盖

分析师

周颖

☎：010-83571301

✉：zhouying@chinastock.com.cn

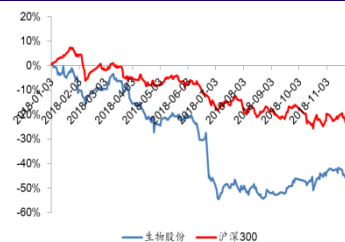
执业证书编号：S0130511090001

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhuyou_yj@chinastock.com.cn

股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

周颖，食品饮料行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn