

# 生物股份 (600201)

证券研究报告

2019年03月27日

## 蓝耳弱毒苗获批文，产品矩阵不断完善

**事件：**公司公告，经农业部审查，准予公司全资子公司扬州优邦生产猪繁殖与呼吸综合征嵌合病毒活疫苗（PC株）。

**我们认为：**

**公司的新园区产能及产品化能力有望在该款蓝耳苗上体现：**该蓝耳病（猪繁殖与呼吸综合征）疫苗是活苗，对产品的安全性和有效性要求较高，公司智能化制造的新工业园区拥有三级生物安全防控标，不仅更好的解决了生产过程和产品的安全性有效性问题，还具备降本增效的商业化能力，我们预计该产品有望在二季度上市销售，全年收入有望达5000万。我们预计蓝耳苗的市场空间达30亿，未来公司在该产品的市场份额有望达10%以上。

**该款蓝耳苗在免疫、安全、净化上具有较强优势。**公司蓝耳（PC株）苗18年获得新兽药证书，是利用反向遗传技术同时包含了经典毒株的非结构蛋白基因和高致病性毒株的主要结构蛋白基因，卖点有三：1）嵌合经典和高致病性基因，免疫原性好。2）基因工程技术改造，安全性优于传统弱毒疫苗。唯一获农业部安全证书的蓝耳活疫苗；免疫猪无体温反应、不排毒不返强、不发生水平传播；不与其他蓝耳毒株发生重组。3）特殊的核酸序列标记，可区分感染源，可用于净化。

**产品矩阵不断完善，未来有望成为猪场疫苗防控解决方案供应商：**公司现已具备猪、禽、反刍、宠物、诊断试剂等常用产品，逐渐形成具备向养殖企业提供一整套疫病防控解决方案的基础条件，并且市场渠道具备一定的协同性。我们预计，公司收入结构中口蹄疫产品的收入占比将由现在的近80%，逐步下降至60%以下。从新品市占率和产品生命周期角度看，新产品的收入具备更高的成长性。

**除了新产品给公司带来的成长性外，公司依旧受益于养殖规模化程度提高的红利，生猪养殖后周期下的首选标的。**养殖行业规模化提升是产业趋势，从目前生猪产业产能去化的结构来看，散户加速推出，下一轮补栏大概率是头部企业带动。从疫苗企业和饲料企业的客户结构对比及疫苗行业的大客户占比来看，我们认为龙头动保企业最为受益。

**盈利预测与投资建议：**由于疫情导致上游生猪养殖行业在前周期需求增速放缓，我们将预计18/19/20年净利润由9.4/11.0/13.8亿元调整为9.4/9.8/12.1亿元，EPS为0.81/0.85/1.05元，继续给予“买入”评级。

**风险提示：**行业政策风险、养殖规模化不达预期、疫情风险

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,517.02	1,901.01	2,190.67	2,260.81	2,779.93
增长率(%)	21.70	25.31	15.24	3.20	22.96
EBITDA(百万元)	801.23	1,050.02	1,167.98	1,216.87	1,507.60
净利润(百万元)	644.54	870.09	943.60	982.46	1,213.37
增长率(%)	34.36	34.99	8.45	4.12	23.50
EPS(元/股)	0.56	0.75	0.81	0.85	1.05
市盈率(P/E)	32.12	23.79	21.94	21.07	17.06
市净率(P/B)	5.52	4.63	3.48	3.07	2.69
市销率(P/S)	13.65	10.89	9.45	9.16	7.45
EV/EBITDA	21.06	24.56	13.87	12.79	9.67

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	农林牧渔/动物保健
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.85元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,159.66
流通A股股本(百万股)	1,126.24
A股总市值(百万元)	20,699.85
流通A股市值(百万元)	20,103.39
每股净资产(元)	4.36
资产负债率(%)	15.93
一年内最高/最低(元)	29.43/13.86

### 作者

**吴立** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517010002  
wuli1@tfzq.com

**杨钊** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070003  
yangzhao@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《生物股份-公司研究简报:生猪养殖后周期之首选标的》2019-01-30
- 《生物股份-公司点评:打破国内市场疆域，国际化战略再进一步》2018-12-18
- 《生物股份-季报点评:三季度业绩拐点确认，四季度有望延续快速增长》2018-10-25

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,400.65	2,451.76	4,342.89	4,953.85	5,911.56
应收账款	279.09	577.87	263.78	631.20	509.36
预付账款	9.79	4.04	24.84	1.30	27.17
存货	229.05	230.59	455.98	194.35	559.83
其他	301.74	854.67	401.70	514.92	600.62
<b>流动资产合计</b>	<b>3,220.31</b>	<b>4,118.93</b>	<b>5,489.18</b>	<b>6,295.62</b>	<b>7,608.54</b>
长期股权投资	152.52	204.26	204.26	204.26	204.26
固定资产	380.89	398.98	361.16	323.33	285.51
在建工程	225.15	303.41	303.41	303.41	303.41
无形资产	269.51	353.94	343.90	333.86	323.81
其他	99.31	304.05	160.94	183.58	212.28
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,127.39</b>	<b>1,564.64</b>	<b>1,373.67</b>	<b>1,348.44</b>	<b>1,329.27</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,347.71</b>	<b>5,683.57</b>	<b>6,862.85</b>	<b>7,644.05</b>	<b>8,937.81</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	232.23	320.79	387.03	305.44	520.70
其他	270.37	740.62	430.48	492.01	594.42
<b>流动负债合计</b>	<b>502.59</b>	<b>1,061.41</b>	<b>817.51</b>	<b>797.45</b>	<b>1,115.12</b>
长期借款	0.00	2.58	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	92.45	141.64	93.55	109.21	114.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>92.45</b>	<b>144.22</b>	<b>93.55</b>	<b>109.21</b>	<b>114.80</b>
<b>负债合计</b>	<b>595.04</b>	<b>1,205.64</b>	<b>911.05</b>	<b>906.66</b>	<b>1,229.93</b>
少数股东权益	3.28	7.25	4.41	1.81	(1.35)
股本	613.15	899.15	1,159.66	1,159.66	1,159.66
资本公积	1,245.01	1,558.81	1,545.48	1,547.70	1,550.67
留存收益	3,168.86	4,046.18	4,787.73	5,575.92	6,549.58
其他	(1,277.64)	(2,033.47)	(1,545.48)	(1,547.70)	(1,550.67)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,752.66</b>	<b>4,477.94</b>	<b>5,951.80</b>	<b>6,737.39</b>	<b>7,707.88</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>4,347.71</b>	<b>5,683.57</b>	<b>6,862.85</b>	<b>7,644.05</b>	<b>8,937.81</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	642.76	868.21	943.60	982.46	1,213.37
折旧摊销	58.90	64.72	47.87	47.87	47.87
财务费用	0.00	0.00	16.70	19.70	38.20
投资损失	(17.80)	(35.27)	(40.00)	(40.00)	(40.00)
营运资金变动	(181.91)	(339.81)	357.29	(220.23)	(57.26)
其它	254.16	333.59	(2.84)	(2.60)	(3.17)
<b>经营活动现金流</b>	<b>756.12</b>	<b>891.44</b>	<b>1,322.62</b>	<b>787.20</b>	<b>1,199.00</b>
资本支出	109.89	245.71	48.09	(15.67)	(5.59)
长期投资	52.65	51.73	0.00	0.00	0.00
其他	(545.59)	(2,396.82)	5.24	53.44	42.62
<b>投资活动现金流</b>	<b>(383.05)</b>	<b>(2,099.37)</b>	<b>53.33</b>	<b>37.78</b>	<b>37.04</b>
债权融资	0.50	2.58	0.33	0.28	0.20
股权融资	1,283.09	193.73	707.34	(15.26)	(33.36)
其他	(286.02)	(5.74)	(192.50)	(199.04)	(245.17)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>997.57</b>	<b>190.57</b>	<b>515.17</b>	<b>(214.02)</b>	<b>(278.33)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>1,370.64</b>	<b>(1,017.36)</b>	<b>1,891.13</b>	<b>610.96</b>	<b>957.71</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>1,517.02</b>	<b>1,901.01</b>	<b>2,190.67</b>	<b>2,260.81</b>	<b>2,779.93</b>
营业成本	336.97	392.12	509.39	505.69	594.46
营业税金及附加	11.56	17.30	16.60	18.31	22.96
营业费用	234.86	270.92	306.69	316.51	389.19
管理费用	178.78	241.24	262.88	271.30	333.59
财务费用	(14.65)	(34.75)	16.70	19.70	38.20
资产减值损失	14.98	27.07	15.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.80	35.27	40.00	40.00	40.00
其他	(35.59)	(73.68)	(80.00)	(80.00)	(80.00)
<b>营业利润</b>	<b>772.31</b>	<b>1,025.52</b>	<b>1,103.41</b>	<b>1,149.30</b>	<b>1,421.53</b>
营业外收入	8.99	0.23	4.38	4.53	3.05
营业外支出	1.76	0.38	1.01	1.05	0.81
<b>利润总额</b>	<b>779.54</b>	<b>1,025.37</b>	<b>1,106.78</b>	<b>1,152.78</b>	<b>1,423.77</b>
所得税	136.78	157.16	166.02	172.92	213.56
<b>净利润</b>	<b>642.76</b>	<b>868.21</b>	<b>940.76</b>	<b>979.86</b>	<b>1,210.20</b>
少数股东损益	(1.78)	(1.89)	(2.84)	(2.60)	(3.17)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>644.54</b>	<b>870.09</b>	<b>943.60</b>	<b>982.46</b>	<b>1,213.37</b>
每股收益(元)	0.56	0.75	0.81	0.85	1.05

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	21.70%	25.31%	15.24%	3.20%	22.96%
营业利润	30.78%	32.79%	7.60%	4.16%	23.69%
归属于母公司净利润	34.36%	34.99%	8.45%	4.12%	23.50%
<b>获利能力</b>					
毛利率	77.79%	79.37%	76.75%	77.63%	78.62%
净利率	42.49%	45.77%	43.07%	43.46%	43.65%
ROE	17.19%	19.46%	15.87%	14.59%	15.74%
ROIC	65.95%	66.94%	55.20%	68.61%	77.54%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	13.69%	21.21%	13.28%	11.86%	13.76%
净负债率	-14.63%	-40.33%	-20.98%	-50.94%	-52.51%
流动比率	6.41	3.88	6.71	7.89	6.82
速动比率	5.95	3.66	6.16	7.65	6.32
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.67	4.44	5.21	5.05	4.87
存货周转率	6.73	8.27	6.38	6.95	7.37
总资产周转率	0.44	0.38	0.35	0.31	0.34
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.56	0.75	0.81	0.85	1.05
每股经营现金流	0.65	0.77	1.14	0.68	1.03
每股净资产	3.23	3.86	5.13	5.81	6.65
<b>估值比率</b>					
市盈率	32.12	23.79	21.94	21.07	17.06
市净率	5.52	4.63	3.48	3.07	2.69
EV/EBITDA	21.06	24.56	13.87	12.79	9.67
EV/EBIT	22.27	26.12	14.46	13.31	9.98

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com