

生物股份 (600201)

口蹄疫增长稳定，新品陆续上市贡献增量

——2016 年三季度报点评

	王乾 (分析师)	谢芝优 (研究助理)	钱浩 (研究助理)
	021-38676675	021-38674763	021-38674925
	wangqian@gtjas.com	xiezhiyou@gtjas.com	qianhao@gtjas.com
证书编号	S0880515020001	S0880116040005	S0880115080191

本报告导读：

受益渠道下沉、产品质量优势，公司口蹄疫市场苗保持稳定增长；随着下游养殖存栏回升、规模化程度提升，市场苗增长可期；新产品陆续上市，推动“口蹄疫+”战略。投资要点：

- **维持“增持”评级。**受益公司渠道下沉、产品质量优势，公司口蹄疫市场苗保持稳定增长；随着下游养殖存栏回升、规模化程度提升，市场苗增长可期；新产品陆续上市，推动“口蹄疫+”战略。预计2016-18年EPS为1.12/1.44/1.95元（均保持不变），维持目标价43.12元，“增持”评级。
- **口蹄疫疫苗保持稳定增长，符合市场预期。**2016年前三季度，公司实现营收10.33亿元（+16.58%），其中口蹄疫招采苗、市场苗分别贡献约3.5亿元（-10%）、6.5亿元（+25%）；综合毛利率为76.28%，处于历史高位；归母净利润4.85亿元（+20.09%）。16Q3，公司实现营收4.13亿元（+25.77%），归母净利润2.01亿元（+27.35%）。随着下游养殖存栏回升、公司渠道下沉，叠加产品质量优势，口蹄疫市场苗是公司未来增长的主要动力。
- **新品上市推动“口蹄疫+”战略。**16年，公司陆续上市猪圆环疫苗、牛BVD-IBR二联苗等新产品，落实“口蹄疫+”战略，我们预计16年贡献收入各约3000万元。公司重磅产品猪口蹄疫OA二价苗预计于17年下半年上市，减少养殖户将牛二价苗、三价苗用于猪的现象；布病疫苗处于审批过程中，预计于17年上市，定价为现价的10倍左右，我们估算其市场空间约为2.7亿头份。
- **风险提示：**新产品进度或低于预期、质量风险、政策风险等

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：43.12

上次预测：43.12

当前价格：30.99

2016.10.26

交易数据

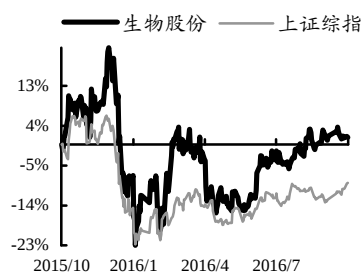
52周内股价区间（元）	23.70-38.50
总市值（百万元）	19,002
总股本/流通A股（百万股）	613/569
流通B股/H股（百万股）	0/0
流通股比例	93%
日均成交量（百万股）	469.26
日均成交额（百万元）	142.08

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	2,159
每股净资产	3.52
市净率	8.8
净负债率	-41.76%

EPS（元）	2015A	2016E
Q1	0.27	0.39
Q2	0.13	0.18
Q3	0.26	0.37
Q4	0.12	0.18
全年	0.78	1.12

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	5%	3%
相对指数	-5%	2%	12%

相关报告

《非公开发行完成，产能扩张步伐加速》
2016.09.21

《中报业绩稳健，看好口蹄疫市场苗增长》
2016.08.25

《非公开发行获批，业绩持续高增长可期》
2016.08.03

《牛二联苗获新兽药证书，口蹄疫+加速推进》
2016.07.27

《设创投基金扩并购储备，市场苗增长依旧》

财务摘要（百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,063	1,247	1,579	2,047	2,628
(+/-)%	58%	17%	27%	30%	28%
经营利润 (EBIT)	483	590	798	1,021	1,393
(+/-)%	100%	22%	35%	28%	37%
净利润	404	480	688	880	1,195
(+/-)%	61%	19%	43%	28%	36%
每股净收益（元）	0.66	0.78	1.12	1.44	1.95
每股股利（元）	0.20	0.20	0.25	0.28	0.27

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率(%)	45.5%	47.4%	50.6%	49.9%	53.0%
净资产收益率(%)	23.8%	22.5%	25.7%	25.9%	26.9%
投入资本回报率(%)	58.4%	50.2%	65.0%	90.7%	95.9%
EV/EBITDA	14.9	25.3	18.9	14.1	10.0
市盈率	47.1	39.7	27.7	21.6	15.9
股息率(%)	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%

模型更新时间: 2016.10.26

股票研究

必需消费

农业

生物股份 (600201)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 43.12

上次预测: 43.12

当前价格: 30.99

公司网址

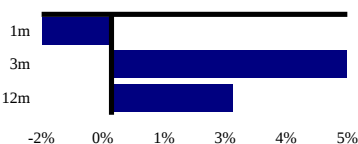
www.jinyu.com.cn

公司简介

公司形成了以生物药品制造为主, 房地产开发、羊绒纺织和农牧业资源综合利用为辅业的发展格局。

公司全资子公司内蒙古生物药品厂是内蒙古自治区唯一一家生产兽用生物制品和畜禽疫苗制品的企业, 行业排名第二, 是农业部指定的三个牛羊猪特种疫苗生产基地之一, 口蹄疫疫苗市场占有率曾达到全国第一。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

23.70-38.50

市值 (百万)

19,002

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

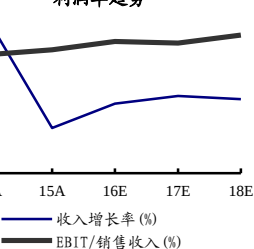
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,063	1,247	1,579	2,047	2,628
营业成本	253	286	350	440	507
税金及附加	8	7	12	14	18
销售费用	167	178	205	286	368
管理费用	152	184	213	287	342
EBIT	483	590	798	1,021	1,393
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	8	4	4	4
财务费用	-7	-13	-26	-39	-56
营业利润	480	591	829	1,064	1,453
所得税	81	116	147	192	268
少数股东损益	-2	-2	-4	-5	-7
净利润	404	480	688	880	1,195
货币资金、交易性金融资产	948	1,030	1,507	2,311	3,085
其他流动资产	11	17	0	0	0
长期投资	59	155	155	155	155
固定资产合计	578	718	781	851	906
无形及其他资产	68	103	117	134	157
资产合计	2,098	2,550	3,222	4,117	5,193
流动负债	433	435	611	790	830
非流动负债	34	47	1	3	6
股东权益	1,697	2,131	2,676	3,396	4,436
投入资本(IC)	689	947	1,011	923	1,186
NOPLAT	402	475	657	837	1,137
折旧与摊销	47	72	65	74	83
流动资金增量	144	-83	-63	158	-180
资本支出	-207	-262	-138	-160	-157
自由现金流	387	202	521	910	883
经营现金流	585	494	658	1,101	1,085
投资现金流	-197	-342	-134	-156	-153
融资现金流	-151	-71	-47	-141	-158
现金流净增加额	237	82	477	804	774
收入增长率	58.3%	17.3%	26.7%	29.7%	28.4%
EBIT 增长率	100.2%	22.2%	35.2%	27.9%	36.5%
净利润增长率	61.2%	18.7%	43.5%	27.9%	35.8%
利润率					
毛利率	76.2%	77.0%	77.8%	78.5%	80.7%
EBIT 率	45.5%	47.4%	50.6%	49.9%	53.0%
净利率	38.0%	38.5%	43.6%	43.0%	45.5%
净资产收益率(ROE)	23.8%	22.5%	25.7%	25.9%	26.9%
总资产收益率(ROA)	19.3%	18.8%	21.4%	21.4%	23.0%
投入资本回报率(ROIC)	58.4%	50.2%	65.0%	90.7%	95.9%
存货周转天数	270	280	270	225	200
应收账款周转天数	56	62	65	61	62
总资产周转天数	654	681	667	654	646
净利润现金含量	1.45	1.03	0.96	1.25	0.91
资本支出/收入	19%	21%	9%	8%	6%
资产负债率	22.3%	18.9%	19.0%	19.3%	16.1%
净负债率	-55.9%	-48.3%	-56.3%	-68.0%	-69.4%
PE	47.1	39.7	27.7	21.6	15.9
PB	5.2	8.3	6.6	5.2	4.0
EV/EBITDA	14.9	25.3	18.9	14.1	10.0
P/S	8.4	14.3	11.3	8.7	6.8
股息率	0.6%	0.6%	0.8%	0.9%	0.9%

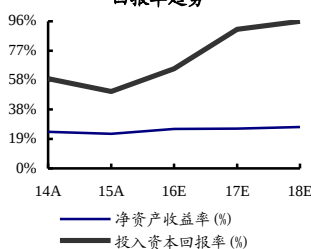
股票绝对涨幅和相对涨幅



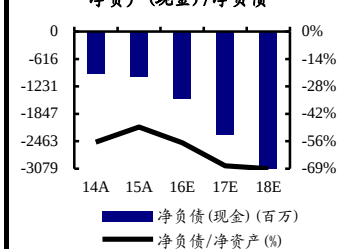
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的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。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		