

生物股份 (600201. SH)

牛二联新药证书获取，
板块龙头持续利好！

评级：**买入** 前次：**买入**

目标价 (元)：**40.04**

分析师 联系人
陈奇 刁凯峰

S0740514070005

021-20315189

chenqi@r.qlzq.com.cn diaokf@r.qlzq.com.cn

2016年07月27日

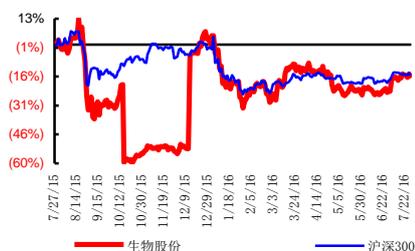
基本状况

总股本(百万股)	573
流通股本(百万股)	569
市价(元)	29.32
市值(百万元)	16,795
流通市值(百万元)	16,681

业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,062.9	1,246.5	1,591.3	1,982.7	2,434.3
营业收入增速	58.32%	17.27%	27.66%	24.60%	22.77%
归属于母公司的净利润	61.16%	18.65%	32.64%	28.79%	26.77%
净利润增长率	1.41	0.84	1.11	1.43	1.81
摊薄每股收益 (元)					
前次预测每股收益 (元)					
市 预测每股收益 (元)					
市 率 (倍)	24.80	44.14	26.45	20.53	16.20
PEG	0.41	2.37	0.81	0.71	0.61
每股净资产 (元)	5.94	3.72	4.87	6.30	8.11
每股现金流量	2.05	0.86	-0.73	0.15	1.37
净资产收益率	23.82%	22.51%	22.75%	22.66%	22.32%
市净率	5.91	9.94	6.02	4.65	3.61
总 本 (百万股)	285.85	572.83	573.95	573.95	573.95

股价与行业-市场走势对比



备注：市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- **事件：生物股份公告，公司全资子公司金宇保灵、扬州优邦与其他单位联合申报的牛病毒性腹泻/黏膜病、传染性鼻气管炎二联灭活疫苗 (NMG株+LY株) 为新兽药，并核发了《新兽药注册证书》。同时公告中预计取得该批准文号的时间为 1 个月左右。**
- **政策变动与产品升级均利好龙头增长提速。**当前招标政策倾向于未来逐步统购改直补，招标问题频发也客观加速各地改革进程，广西等省已在加速制定细则。同时 AO 双价苗 2017 年上半年有望获批上市，松动公开的渠道下沉阻力，整体看市场苗渗透率有望逐步提升 20-30%。我们认为在 2017 年行业规模有望大幅扩容的情况下，公司有望凭借产品、品牌等优势在维持一定市场份额的基础上，增长逐步提速。
- **牛二联获批，其他新产品有望逐步上市并放量，带来新的增长点。**当前公司已经拿到牛二联批文，作为 1400 万头奶牛的紧缺苗 (未来逐步到 5000 万头以上肉牛)，下半年有望推广至 3000-5000 万，未来有望达 3 亿元以上体量。布病确定 2017 年进入招采，公司独家苗下半年有望快速推出，初期在西部地区各省 1-2 亿头羊、1-2 元价格情况下，按 50% 渗透率收入体量预计能到 1 亿元，未来逐步扩充到 4 亿头羊、5 亿以上规模。圆环试用效果明显，增重优于现有产品 1-2 公斤，16 年有望达到 0.5-0.8 亿元收入。此前投资者更多认为生物股份品种单一，未来优势新品逐步成为增长点，有望获得业绩及估值的修复机会。
- **疫苗板块下半年将迎重要催化剂，重点配置目前市场苗龙头生物股份：(1) 招标政策变动利好市场苗加速推广，行业空间有望大幅扩容；(2) 当前洪灾后疫情多发，同时秋防招标因春防问题而将多补招，因此政府招采因疫情与补招问题而显著优于春防，市场苗因疫情等将加速渗透 (2) 整体估值切换到 17 年后，明年上市公司业绩高成长，空间确立；(4) 公司是疫苗板块内的市场苗龙头，是中高速稳增长的首选标的。**

■ 我们预计 2016-18 年净利润为 6.36、8.2、10.38 亿元，同比增长 32.6%、28.8%、26.8%，EPS 分别为 1.1、1.43、1.81 元，给予 2017 年 28XPE，目标价为 40.04 元，维持“买入”评级。

图表 1：生物股份财务三张表

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	671	1,063	1,247	1,591	1,983	2,434
增长率	20.65%	58.3%	17.3%	27.7%	24.6%	22.8%
营业成本	-197	-253	-286	-362	-429	-501
%销售收入	29.4%	23.8%	23.0%	22.7%	21.6%	20.6%
毛利	474	810	960	1,229	1,554	1,934
%销售收入	70.6%	76.2%	77.0%	77.3%	78.4%	79.4%
营业税金及附加	-7	-8	-7	-16	-20	-24
%销售收入	1.0%	0.7%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-108	-167	-178	-231	-278	-341
%销售收入	16.1%	15.7%	14.3%	14.5%	14.0%	14.0%
管理费用	-118	-152	-184	-239	-288	-341
%销售收入	17.6%	14.3%	14.8%	15.0%	14.5%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	241	483	590	744	969	1,228
%销售收入	35.9%	45.5%	47.4%	46.8%	48.9%	50.4%
财务费用	-20	7	13	15	9	19
%销售收入	3.0%	-0.7%	-1.0%	-1.0%	-0.4%	-0.8%
资产减值损失	-6	-14	-20	-5	-5	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	82	4	8	0	0	0
%税前利润	27.3%	0.9%	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	297	480	591	754	973	1,232
营业利润率	44.2%	45.2%	47.4%	47.4%	49.1%	50.6%
营业外收支	3	3	3	5	5	5
税前利润	300	483	594	759	978	1,237
利润率	44.7%	45.4%	47.6%	47.7%	49.3%	50.8%
所得税	-51	-81	-116	-127	-163	-204
所得税率	16.9%	16.7%	19.5%	16.7%	16.7%	16.5%
净利润	249	402	478	633	815	1,033
少数股东损益	-2	-2	-2	-4	-5	-6
归属于母公司的净利润	251	404	480	636	819	1,039
净利率	37.4%	38.0%	38.5%	40.0%	41.3%	42.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	249	402	478	633	815	1,033
少数股东损益	0	0	0	-4	-5	-6
非现金支出	47	62	92	67	69	85
非经营收益	-67	-14	-12	1	17	17
营运资金变动	420	135	-63	-1,119	-815	-349
经营活动现金净流	649	585	494	-423	81	780
资本开支	115	207	262	24	90	85
投资	107	0	-100	0	0	0
其他	14	9	20	0	0	0
投资活动现金净流	7	-197	-342	-24	-90	-85
股权募资	0	0	0	30	0	0
债权募资	-140	-130	0	450	0	0
其他	-113	-21	-71	-8	-23	-23
筹资活动现金净流	-253	-151	-71	472	-23	-23
现金净流量	403	237	82	25	-31	673

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	712	948	1,030	1,058	1,032	1,711
应收账款	249	183	262	214	272	333
存货	157	217	222	1,606	2,116	2,468
其他流动资产	43	20	29	118	124	132
流动资产	1,162	1,368	1,543	2,997	3,544	4,645
%总资产	67.9%	65.2%	60.5%	75.4%	77.9%	81.9%
长期投资	60	59	155	155	155	155
固定资产	410	578	718	696	721	744
%总资产	24.0%	27.5%	28.2%	17.5%	15.8%	13.1%
无形资产	65	68	103	94	100	96
非流动资产	550	730	1,008	975	1,006	1,026
%总资产	32.1%	34.8%	39.5%	24.6%	22.1%	18.1%
资产总计	1,712	2,098	2,550	3,972	4,551	5,671
短期借款	120	1	1	1	1	1
应付款项	186	255	242	561	345	402
其他流动负债	79	178	193	178	153	169
流动负债	385	433	435	740	499	571
长期贷款	10	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	451	451	451
负债	396	434	436	1,191	950	1,022
普通股股东权益	1,282	1,697	2,131	2,797	3,616	4,655
少数股东权益	0	-2	0	-4	-9	-15
负债股东权益合计	1,678	2,129	2,567	3,984	4,557	5,663

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益 (元)	0.893	1.414	0.837	1.109	1.428	1.810
每股净资产 (元)	4.565	5.937	3.720	4.873	6.301	8.111
每股经营现金净流 (元)	2.312	2.047	0.863	-0.730	0.150	1.369
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.400	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	19.57%	23.82%	22.51%	22.75%	22.66%	22.32%
总资产收益率	14.95%	18.99%	18.69%	15.97%	17.98%	18.35%
投入资本收益率	31.28%	58.35%	50.17%	30.52%	28.10%	31.79%
增长率						
营业总收入增长率	20.65%	58.32%	17.27%	27.66%	24.60%	22.77%
EBIT增长率	41.05%	100.25%	22.19%	26.03%	30.20%	26.74%
净利润增长率	92.34%	61.16%	18.65%	32.64%	28.79%	26.77%
总资产增长率	-10.88%	26.90%	20.55%	55.76%	14.56%	24.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.0	56.0	61.6	39.0	40.0	40.0
存货周转天数	968.6	270.2	279.8	1,620.0	1,800.0	1,800.0
应付账款周转天数	168.4	198.6	232.4	135.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	131.8	108.1	116.0	87.9	62.5	48.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-45.38%	-55.93%	-48.32%	-21.77%	-16.13%	-27.17%
EBIT利息保障倍数	12.0	-66.1	-46.7	-48.8	-109.3	-65.8
资产负债率	23.61%	20.40%	16.99%	29.90%	20.85%	18.06%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在 -5%—+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。