

公司点评报告

生物股份 (600201)

农林牧渔

成功并购益康生物，强免市场再添强翼

报告日期: 2017-07-11

评级: 推荐

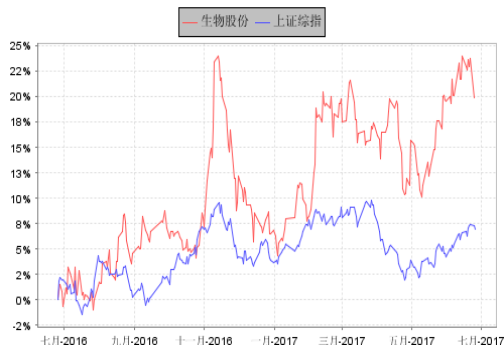
上次评级:

合理区间: 39.3-41.9

上次预测:

当前价格 (元)	34.4
52 周价格区间 (元)	28.83-36.09
总市值 (百万)	21092.44
流通市值 (百万)	20454.49
总股本 (万股)	61315.24
流通股 (万股)	57282.99
公司网址	www.jinyu.com.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
生物股份	3.05	3.51	21.26
上证综指	1.41	-2.61	6.95

财富证券研究发展中心

刘雪晴 刘丛丛

0731-84779556

liuxq@cfzq.com

S0530210080001

liucc@cfzq.com

研究助理

相关研究报告:

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (亿元)	15.17	19.84	25.43
净利润 (亿元)	6.44	8.03	10.34
每股收益 (元)	1.05	1.31	1.69
每股净资产 (元)	6.11	7.11	8.38
市盈率	33.84	27.15	21.09
P/B	5.82	5.01	4.24

资料来源: 财富证券

事件: 2017年7月11日公司发布公告,公司于2017年7月10日收到沈阳联合产权交易所《受让通知书》,公司通过公开竞价方式成功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,成交价格人民币40300万元。本次股权转让后,公司占未来益康生物股本总数的46.96%,成为益康生物增资扩股后的第一大股东。

投资要点

➤ **补足短板,强免市场竞争力凸显。**此次股权收购对象辽宁益康是农业部高致病性禽流感疫苗定点生产单位,其前身是成立于1958年的辽宁省兽医生物药品厂,2006和2009年先后两次被评为“全国兽用生物制品生产企业十强”。公司拥有4座生产车间和9条GMP生产线,产品涵盖禽用、猪用、反刍类及宠物类等四大类50余个品种,主要产品包括高致病性禽流感、ST猪瘟、猪圆环、伪狂犬等。益康生物既是高致病性禽流感H5定点生产企业(继口蹄疫之后的第二大招采品种),又是首批获得H7禽流感亚型生产种毒的7家企业之一。生物股份竞标成为益康生物第一大股东后,将极大丰富禽类、猪类、反刍类和宠物类产品储备,补足其产品品类的短板,也使公司成为国内为数不多的同时拥有口蹄疫和高致病性禽流感两大强制免疫品种的动保企业。同时,生物股份将利用自身核心优势提升益康生物生产工艺,并借助销售渠道和客户资源的协同优势,快速提升产品品质和市场占有率。此次交易整合帮助公司保持国内动保市场领军地位的同时,也为公司业绩增长创造新的赢利点。

➤ **口蹄疫市场放量,全年业绩高增可期。**公司是口蹄疫市场苗的绝对领先者,悬浮培养和浓缩纯化技术居于行业前列,2016年口蹄疫市场苗占有率达到58%左右,毛利率达到78.29%。随着公司大客户直销业务发展迅猛,公司口蹄疫放量迅速,2017Q1口

蹄疫招采苗销量增长 12%，市场苗销量增长 52%，净利润增速达到 38.91%。随着下游养殖业规模化发展的提速及对高端口蹄疫疫苗需求的增强，公司口蹄疫市场空间及增长动力强劲，叠加每年 8 月至次年 3 月是口蹄疫疫情爆发高峰期，我们预计 2017 年公司口蹄疫整体销量增速有望超 30%。

- **后备品种丰富，业绩增长点频现。**2016 年公司研发的鸭坦布苏病毒灭活疫苗、猪圆环病毒 2 型灭活疫苗、猪伪狂犬弱毒疫苗等 4 个疫苗先后获得新兽药证书，其中牛 BVD-IBR 二联灭活疫苗获得国内第一个反刍动物疫苗的二类新兽药证书。同时，公司猪口蹄疫 OA 二价苗已经进申报阶段，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。另外，公司 2017 年将重点推进羊布鲁氏菌弱毒活疫苗、猪圆环+支原体二联苗、猪胃肠炎+腹泻二联苗等新产品的研发和注册工作。随着公司猪用、禽用和反刍类动物疫苗产品系列格局逐渐完善，公司产品竞争力和经营业绩都将得到进一步提升。
- **股权激励显信心。**2017 年 4 月公司公告股权激励方案，拟向激励对象授予权益总计 3,000 万股，占计划签署时公司股本总额的 4.89%，其中首次授予 2,910 万股，授予价格为每股 16.81 元。首次授予的股票行权条件是以 2016 年净利润为基数，2017-2019 年业绩增速分别不低于 20%、45%和 75%，即 2017-2019 年净利润分别达到 7.74、9.35、11.29 亿元。股权激励激发管理团队的积极性，提高经营效率的同时，也彰显公司对业绩高增的信心。
- **盈利预测与投资评级。**辽宁益康生物 2016 年、2017Q1 净利润分别为 -2668 、270 万元，我们预计生物股份进行股权收购后，会利用自身具备的核心技术优势提升益康生物生产工艺，并借助销售渠道和客户资源的协同优势实现业绩的改善。公司收购益康生物后也将成为国内为数不多的同时拥有口蹄疫和高致病性禽流感两大强制免疫品种的动保企业，产品竞争力愈发凸显。叠加下游养殖业规模化发展带动动保市场扩容及公司大客户直销比例迅猛发展，我们预计公司 2017-2018 年营业收入将分别达到 19.84、25.43 亿元，净利润分别为 8.03、10.34 亿元，EPS 分别为 1.31、1.69。参考同行业平均估值且看好公司口蹄疫市场苗持续放量，后续疫苗品种接力，给予公司 2018 年 30-32 倍 PE，6-12 个月合理区间为 39.3-41.9 元，给予公司“推荐”评级。
- **主要风险提示：**口蹄疫销量不及预期；新品种推广不达预期；下游养殖业市场波动；

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10% 以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 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