

OTC 端持续推进，产品稳健增长可期

■**事件：**公司发布 2017 年半年报，报告期内公司实现营业总收入 2.56 亿元，同比增长 3.24%，实现归母净利润 5100.84 万元，同比增长 64.07%。扣除非经常性损益后的净利润 2259.06 万元。

■**政策对公司影响中性偏乐观：**今年 2 月人力资源和社会保障部公布了《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2017 年版）》（人社部发〔2017〕15 号），生物谷 9 个产品灯盏生脉胶囊、灯盏细辛注射液、灯盏花素片、灯盏花素注射液、灯盏细辛胶囊、灯盏细辛软胶囊、银杏叶片、全天麻片、环轮宁注射液被列入药品目录中，这从侧面展示了公司灯盏花产品系列化、品牌化所取得的成果。虽然 2017 版医保目录首次明确了中药注射剂使用范围，但是公司产品灯盏细辛注射液销售收入占公司总销售收入的 31.1%、且使用范围主要以三级医院为主，对公司影响较小。另外考虑到医保品种灯盏细辛软胶囊为全国独家产品，总体来看，政策对公司影响偏乐观。

■**产品前景广阔，拥有地域优势：**灯盏花有效成分清晰，药理活性强且单味药材即可组方成药，药材成分安全性高，综合特性与银杏叶相似，部分产品已具备高等级循证医学证据，市场前景广阔，有望成为下一个“银杏叶产业”。2017 年 7 月 5 日中国中医科学院中药资源中心发布了《2017 年度中国云南灯盏花产业发展报告》，其中指出：灯盏花为云南省优势道地药材，云南灯盏花药材资源丰富，占全国总产量的 95%。公司作为云南省战略新兴企业，拥有地域优势。

■**OTC 端持续推进，预计带来新增长：**公司 2016 年启动云南 OTC 销售，公司在半年报中表示：2017 年将逐步在全国范围内启动 OTC 销售，这将成为公司口服产品新的增长点。OTC 销售范围的扩大，有助于扩大公司产品适用人群及覆盖面，有助于公司销售收入的持续增长。

■**投资建议：**我们认为生物谷在中医药行业大发展的趋势下，自身商业模式转变成功后将迎来较快发展，预计公司 2017-2019 年的收入分别为 6.83 亿、7.88 亿、8.94 亿，净利润分别为 1.2 亿，1.3 亿，1.5 亿，我们维持公司增持-A 评级。

■**特别提示：**本报告出自安信证券股份有限公司研究中心，安信证券是生物谷做市商之一。由此可能因利益冲突，产生管理风险或道德风险，请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

投资评级 **增持-A**
维持评级

股价 (2017-08-28) 14.76 元

交易数据

总市值 (百万元)	1,788.19
流通市值 (百万元)	452.11
总股本 (百万股)	121.15
流通股本 (百万股)	30.63
12 个月价格区间	/元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.84	-19.52	-21.69
绝对收益	-0.81	-9.35	-5.77

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082062

相关报告

- 生物谷：三轮驱动筑业绩高墙，全产业链规范造成长增量/诸海滨 2017-04-02
- 生物谷：生物谷 (833266.OC) —— 一株灯盏化血凝 最是生物谷花开/诸海滨 2016-06-22

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	535.7	589.8	683.7	788.8	894.8
净利润	61.3	97.6	120.9	130.2	147.1
每股收益(元)	0.51	0.81	1.00	1.07	1.21
每股净资产(元)	2.90	6.28	8.44	9.51	10.73

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	28.7	18.0	14.5	13.5	11.9
市净率(倍)	5.0	2.3	1.7	1.5	1.4
净利润率	11.4%	16.5%	17.7%	16.5%	16.4%
净资产收益率	17.4%	12.8%	11.8%	11.3%	11.3%
股息收益率	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	7.7%	15.7%	16.7%	18.1%	23.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	535.7	589.8	683.7	788.8	894.8	成长性					
减:营业成本	98.1	102.9	116.2	138.7	155.2	营业收入增长率	7.2%	10.1%	15.9%	15.4%	13.4%
营业税费	9.9	14.4	13.7	16.5	19.5	营业利润增长率	99.3%	276.0%	56.8%	8.1%	14.2%
销售费用	291.1	285.9	341.9	401.8	445.6	净利润增长率	305.7%	59.2%	23.9%	7.6%	13.1%
管理费用	93.1	85.9	82.0	90.7	113.6	EBITDA 增长率	90.6%	109.7%	23.9%	7.3%	12.3%
财务费用	20.8	17.1	0.1	0.1	0.1	EBIT 增长率	83.6%	133.5%	30.1%	8.1%	14.2%
资产减值损失	0.7	0.7	-0.2	0.4	0.3	NOPLAT 增长率	85.2%	131.1%	30.7%	8.2%	14.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	13.4%	23.1%	0.0%	-10.4%	13.1%
投资和汇兑收益	-0.0	-0.1	-	-	-	净资产增长率	32.9%	116.6%	34.3%	12.7%	12.8%
营业利润	22.1	82.9	130.0	140.6	160.6	利润率					
加:营业外净收支	48.5	30.5	10.0	10.0	10.0	毛利率	81.7%	82.6%	83.0%	82.4%	82.7%
利润总额	70.5	113.4	140.0	150.6	170.6	营业利润率	4.1%	14.1%	19.0%	17.8%	17.9%
减:所得税	9.2	15.9	19.1	20.5	23.4	净利润率	11.4%	16.5%	17.7%	16.5%	16.4%
净利润	61.3	97.6	120.9	130.2	147.1	EBITDA/营业收入	11.4%	21.8%	23.3%	21.7%	21.4%
						EBIT/营业收入	8.0%	17.0%	19.0%	17.8%	18.0%
						运营效率					
						固定资产周转天数	204	310	279	241	210
						流动资产周转天数	36	57	72	47	49
						流动营业资本周转天数	167	218	319	379	403
						应收账款周转天数	53	30	60	48	46
						存货周转天数	48	54	46	49	50
						总资产周转天数	587	637	690	700	681
						投资资本周转天数	346	372	355	291	259
						投资回报率					
						ROE	17.4%	12.8%	11.8%	11.3%	11.3%
						ROA	6.4%	8.6%	8.2%	8.2%	8.2%
						ROIC	7.7%	15.7%	16.7%	18.1%	23.0%
						费用率					
						销售费用率	54.3%	48.5%	50.0%	50.9%	49.8%
						管理费用率	17.4%	14.6%	12.0%	11.5%	12.7%
						财务费用率	3.9%	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
						三费/营业收入	75.6%	65.9%	62.0%	62.4%	62.5%
						偿债能力					
						资产负债率	63.1%	33.0%	31.0%	27.2%	27.8%
						负债权益比	170.7%	49.3%	45.0%	37.4%	38.4%
						流动比率	0.63	2.34	2.35	3.01	3.08
						速动比率	0.42	1.88	2.09	2.57	2.75
						利息保障倍数	2.06	5.86	1,301.22	1,407.16	1,606.90
						分红指标					
						DPS(元)	-	0.50	-	-	-
						分红比率	0.0%	61.5%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.0%	3.4%	0.0%	0.0%	0.0%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	5.9	157.6	400.0	600.4	664.4
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	45.7	52.2	175.2	33.4	194.2
应收票据	5.2	10.5	14.0	9.3	18.0
预付账款	2.8	2.0	10.5	0.7	11.5
存货	89.5	87.2	86.8	129.5	117.4
其他流动资产	124.5	130.4	86.8	113.9	110.4
可供出售金融资产	-	-	-	-	-
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	10.4	10.3	10.3	10.3	10.3
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	490.6	526.9	531.4	525.0	517.4
在建工程	0.2	0.2	0.1	0.0	-
无形资产	138.4	136.3	132.7	129.1	125.5
其他非流动资产	-	-	-	-	-
资产总额	951.8	1,137.1	1,482.1	1,583.9	1,799.1
短期债务	140.0	2.0	28.0	26.0	24.0
应付账款	179.2	93.5	205.3	167.2	241.8
应付票据	-	-	-	-	-
其他流动负债	-	-	-	-	-
长期借款	30.0	45.0	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-	-	-
负债总额	600.3	375.7	459.8	431.4	499.5
少数股东权益	-	-	-0.0	-0.0	-0.0
股本	100.0	121.2	121.2	121.2	121.2
留存收益	251.5	640.3	901.2	1,031.3	1,178.5
股东权益	351.5	761.4	1,022.3	1,152.5	1,299.6

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	61.3	97.6	120.9	130.2	147.1
加:折旧和摊销	18.5	28.6	29.2	30.2	31.2
资产减值准备	0.7	0.7	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	20.2	15.1	0.1	0.1	0.1
投资损失	0.0	0.1	-	-	-
少数股东损益	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-64.5	-76.1	-10.0	61.7	-88.3
经营活动产生现金流量	92.2	45.7	140.2	222.1	90.1
投资活动产生现金流量	-73.3	-36.7	-28.0	-20.3	-20.4
融资活动产生现金流量	-50.6	142.7	130.2	-1.3	-5.7

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.51	0.81	1.00	1.07	1.21
BVPS(元)	2.90	6.28	8.44	9.51	10.73
PE(X)	28.7	18.0	14.5	13.5	11.9
PB(X)	5.0	2.3	1.7	1.5	1.4
P/FCF	-29.6	-10.2	15.8	8.8	28.3
P/S	3.3	3.0	2.6	2.2	2.0
EV/EBITDA	22.8	15.2	8.8	7.1	5.9
CAGR(%)	28.6%	14.7%	100.0%	28.6%	14.7%
PEG	1.0	1.2	0.1	0.5	0.8
ROIC/WACC	2.0	4.1	4.3	4.7	6.0
REP	1.3	0.7	0.5	0.4	0.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先三板成分指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后三板成分指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后三板成分指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于三板成分指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动；

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034