

天康生物（002100） 农产品

—公司点评标题

投资评级 谨慎推荐 公司评级 A 收盘价 13.91 元

事件：

报告期内，公司实现营业收入106,839.22 万元，比去年同期增长59.31%，营业利润8345.53 万元，同比增长77.93%，利润总额8,811.58 万元，同比增长81.55%，净利润实现6486.98 万元，同比增长34.19%。

点评：

公司主营业务收入有较大幅度的提高

公司饲料行业营业收入8.15亿元，同比增长71.75%，兽药行业营业收入2.36亿，同比增长40.18%。营业收入较大幅度的提高原因：① 兽用生物制品获得更多市场份额，销售规模扩大；公司加大了全国市场开拓力度，重点区域市场稳定并实现了新的突破，市场份额不断增加，产品已由原来24个省份扩大到全国32个省区市。②本期由于饲料原料价格上涨，饲料销售价格随之上涨；③河南宏展公司、郑州开创公司开始合并利润表，相应使饲料销售收入增加。

公司牛羊专用饲料生产线建设项目、专业浮性水产饲料厂建设项目和兽用生物制品GMP五车间建设项目均建成投产，未来对公司业务扩张，营业收入增加将产生积极影响。

公司主营业务毛利率也有所提高

公司饲料销售利润率由2007年的8.62%上涨到2008年8.91%，上涨了0.29个百分点，毛利率上涨的主要原因是国内禽畜肉类价格增长较快，新疆地区养殖业规模扩大，饲料销量较上年同期增长16.49%，固定费用摊薄成本降低，同时公司积极调整饲料产品结构使之优化，导致报告期内公司饲料类毛利率提高；兽药业务销售毛利率由2007年的61.36%提高至2008年的64.69%，提高了3.33个百分点，本期兽药类业务毛利率提高的主要原因是兽药营销得力获得更多市场份额，销量较上年同期增幅为40.67%，综合运营成本降低，导致毛利率上升。

公司利用非募集资金在新疆奎屯投资建设12万吨棉籽脱酚蛋白生产线。报告期内该项目已经建设结束，投入使用后，公司将可以充分利用新疆优越的棉籽资源，为饲料业务生产直供饲料蛋白原料，就近采购生产和销售，饲料综合成本更趋优化，毛利率将仍有提升空间。

2009 年 3 月 25 日

联系方式

研究员： 刘晓明
电 话： 021-51097188-1931
电 邮：
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路379号金穗大厦15F（200120）

公司所得税率调整为25%，对公司收益产生较大影响

从08年开始，公司享受的所得税免税优惠政策已取消，所得税调整为25%，公司所得税费用比去年同期增加2288.78 万元这将对公司的利润收益产生较大影响。

盈利预测与投资评级

公司疫苗销售拓展顺利，饲料产能大幅扩张，有望享受疫苗行业发展和饲料业景气恢复的双重利好。具有明确的高成长性，预计公司 09 年每股收益为 0.73 元，公司股价昨收 13.91 元，对应 19 倍 PE，公司 09 年 PE20-30 倍较为合理，目前估值较低。股价仍有上升空间，给予“谨慎推荐”投资评级。

风险提示

动物疫苗市场竞争激烈，如果销售价格下降将影响公司业绩。生猪、禽类市场价格大跌降低存栏量，将减少饲料需求，对公司饲料业务构成一定风险。

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn