

天康生物 (002100): 疫情导致收入增长放缓

增持 (维持)

医药行业/生物制品

当前股价: 18.63 元

报告日期: 2010 年 8 月 26 日

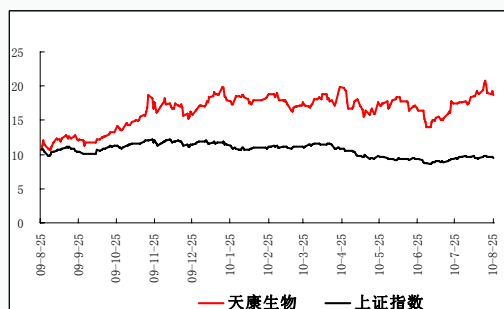
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2075	2303	2661	3166
(+/-)	94.19%	11.01%	15.55%	18.96%
营业利润	106	134	175	217
(+/-)	26.79%	26.34%	31.13%	24.01%
归属于母公司 的净利润	98	114	149	185
(+/-)	40.00%	15.37%	31.13%	24.01%
每股收益 (元)	0.56	0.65	0.85	1.06
市盈率 (倍)	33	29	22	18

公司基本情况 (2010 年 06 月 30 日止)

总股本/已流通股 (万股)	17441/14976
流通市值 (亿元)	29.79
每股净资产 (元)	4.62
资产负债率 (%)	56.93

股价表现 (最近一年)



联系人-天相医药组

010-66045615 wuc1@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010 年半年报显示, 公司实现营业收入 10.71 亿元, 同比增长 17.7%; 营业利润 5185.76 万元, 同比增长 17.27%; 归属于母公司净利润 4282.46 万元, 同比增长 3.67%, 摊薄后每股收益 0.26 元。
- 动物疫情导致饲料收入增长放缓。**报告期内公司实现营业收入 10.71 亿元, 增长速度明显放缓。其主要原因是报告期内自然灾害频繁, 农作物减产, 各种饲料原料价格上涨, 成本增高, 另外受动物疫情的影响, 生猪价格持续低迷, 生猪养殖业出现大面积亏损, 进一步抑制了饲料销售势头。营业利润实现了 5185.76 万元, 同比增长 17.27%, 虽然饲料的原料成本上升导致毛利率下降了 3 个百分点, 但动物疫情大面积的爆发, 使之公司兽药销售增长较好, 同比增长 116.42%。
- 产业深度挖掘, 开拓上游行业。**新疆是我国最大的棉花产区, 棉花产量占全国的 40%, 而棉籽作为饲料原料的利用率不足 15%。2010 年 1 月公司定向增发募集 2.12 亿元用于阿克苏植物蛋白生产线建设项目及补充奎屯植物蛋白项目流动资金, 其棉粕将部分替代豆粕作为饲料加工原料, 降低饲料企业生产成本, 使原料与饲料产业进行有效地对接。我们认为, 从饲料工业发展来看, 我国蛋白类饲料原料缺口较大, 原料成本居高不下是制约国内饲料企业的软肋, 因此能有效地控成本才能保证业务的发展。目前植物蛋白业务较同期有所下降, 主要是因为农作物减产导致价格上升所致, 如果排除此因素, 发展势头还是比较好的。
- 政策利好, 长期看好天康生药的发展。**一大利好: 2010 年 5 月中央召开新疆工作会议, 对有关税收、资源开采、边境贸易等给予更优惠、更宽松的政策, 力促新疆经济发展。新疆是农牧大省, 全面开发建设新疆, 将促进兽药及疫苗的发展, 天康生物是新疆唯一一家兽用生物制品生产企业, 受益最大。二大利好: 根据中央一号文件对畜牧业的相关规定, 与以往不同的是, 增加了“加强重大动物疫病防控, 完善扑杀补贴政策”, 对于养殖户来说, 动物疫情有了政府买单, 养殖的积极也就调动起来了, 这对于以生产饲料为主的天康生物来说, 极为有利的。所以我们认为, 中央区域性政策的倾斜以及中央对畜牧业的支持将促进公司未来几年的增长。

- **盈利预测和投资分析。**我们预计公司2010年-2012年EPS为0.65元、0.85元、1.06元，根据25日收盘价18.63元计算，对应动态市盈率为29倍、22倍、18倍，农牧业关系到国民生计，国家在此方面的调控明显，天康生物受益于国家政策，利润空间有保证，我们维持公司“增持”的投资评级。
- **风险提示。**1) 疫情的不可控使之风险不确定；2) 农作物价格持续上涨的风险。

图表 天康生物盈利预测（万元）

	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	207,469	230,309	266,112	316,556
增长率(%)	94.19%	11.01%	15.55%	18.96%
减：营业成本	172,442	193,633	221,651	262,781
毛利率(%)	16.88%	15.92%	16.71%	16.99%
减：营业税金及附加	164	276	319	380
销售费用	10,653	10,364	11,975	14,245
管理费用	10,962	10,364	11,975	14,245
财务费用	2,205	2,303	2,661	3,166
期间费用率	11%	10%	10%	10%
资产减值损失	255	0	0	0
加：公允价值变动净收益	-207	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	10,582	13,369	17,530	21,739
增长率(%)	26.79%	26.34%	31.13%	24.01%
加：营业外收入	674	0	0	0
减：营业外支出	58	0	0	0
利润总额	11,198	13,369	17,530	21,739
增长率(%)	27.08%	19.39%	31.13%	24.01%
利润率(%)	5.40%	5.80%	6.59%	6.87%
减：所得税	1,337	2,005	2,629	3,261
实际税负比率(%)	11.94%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润	9,861	11,364	14,900	18,479
归属于母公司所有者净利润	9,845	11,358	14,893	18,470
增长率(%)	40.00%	15.37%	31.13%	24.01%
净利润率(%)	4.75%	4.93%	5.60%	5.83%
少数股东损益	17	5	7	9
总股本（万股）	17,441	17,441	17,441	17,441
每股收益（元）	0.56	0.65	0.85	1.06

资料来源：，公司公告，天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040