

天茂集团(000627) 三季报点评

参股保险公司的投资收益贡献越来越大

健康护理/化学制药

谨慎推荐

维持评级

发布时间: 2010 年 10 月 26 日

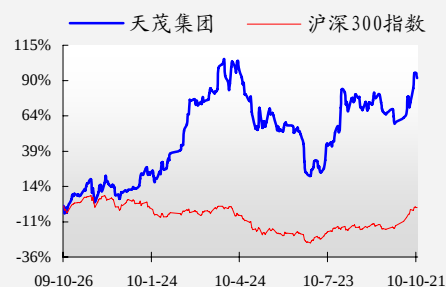
投资要点:

- 2010 年 1-3 季度, 公司实现营业总收入 96788 万元, 比上年同期增长 49.3%; 但化工医药原材料成本也大幅度增加, 造成主营业务利润同比减少 41%。前三季度, 公司参股保险公司实现投资收益 3327 万元, 同比增长 83.1%。公司实现归属于母公司所有者净利润 4494 万元, 同比增 27.7%, 基本每股收益 0.03 元。
- 从公司的利润构成来看, 2010 年 1-3 季度, 公司化工、医药主营业务利润为 1434 万元, 占营业利润的比重为 32%, 参股天平保险的投资收益为 3013 万元, 占比为 68%, 参股金融企业的投资收益占主要比重, 参股保险公司的投资收益占比进一步上升。
- 在 2009 年年底, 由于新会计准则的实施, 对整个保险行业的财务处理方法产生了重大变革。新会计准则改变了新业务亏损的局面, 使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。新会计准则改变了准备金计提的方式, 改变了原先新业务首年需计提大量准备金的局面, 新会计规定下, 准备金计提更加科学, 产品利润释放提前且更加平滑。这样国华人寿虽然是新成立的保险公司, 利润贡献可能提前。
- 我们预测天茂集团 2010 年的每股收益为 0.07 元, 2011 年的每股收益为 0.14 元, 尽管目前公司估值比较高, 但公司参股的两家保险公司成长速度比较快, 贡献的投资收益不断增长, 基于此, 我们给予谨慎推荐投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	96,460		5,027		0.07		93.3	
2009E	163,180	69.2%	9,009	79.2%	0.07		93.3	
2010E	191,900	17.6%	18,335	103.5%	0.14		46.6	
2011E	210,000	9.4%	27,292	48.9%	0.20		32.7	

走势图



市场数据

2010-10-25

收盘价:	6.53 元
52 周最高价:	7.06 元
52 周最低价:	3.16 元
平均持仓成本:	5.90 元

基本数据

2010Q3

总股本 (万股):	135,359
流通 A 股 (万股):	135,359
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	1.14
每股经营现金流 (元):	0.15
市净率:	5.73

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336 7000-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、公司经营状况分析

随着宏观经济形势有所好转，公司主产品二甲醚销售及原料药布洛芬出口因需求回暖销售增加，公司在新能源化工、原料药和金融投资领域继续保持持续发展。2010年1-3季度，实现营业总收入96788万元，比上年同期增长49.3%；但化工医药原材料成本也大幅度增加，造成主营业务利润同比减少41%。前三季度，公司参股保险公司实现投资收益3327万元，同比增长83.1%。公司实现归属于母公司所有者净利润4494万元，同比增27.7%，基本每股收益0.03元。

表1、公司经营业绩分析

单位：元

一般企业一利润表（单位：元）	2009年3季度	2010年3季度	同比
一、营业总收入	648,242,313.2	967,889,977.5	49.3%
营业收入	648,242,313.2	967,889,977.5	49.3%
二、营业总成本	623,840,490.0	953,546,188.2	52.9%
营业成本	566,705,523.3	892,589,577.0	57.5%
营业税金及附加	786,644.9	648,389.3	-17.6%
销售费用	6,562,945.4	6,204,206.3	-5.5%
管理费用	33,550,243.5	33,267,532.9	-0.8%
财务费用	15,337,666.2	18,828,588.4	22.8%
资产减值损失	897,466.8	2,007,894.3	123.7%
三、投资净收益	16,455,784.7	30,133,939.9	83.1%
其中：对联营企业的投资收益	13,995,430.3	30,133,939.9	115.3%
四、营业利润	40,101,605.3	44,477,729.1	10.9%
加：营业外收入	1,127,908.1	6,120,912.1	442.7%
减：营业外支出	147,277.1	852,241.9	478.7%
五、利润总额	41,082,236.3	49,746,399.4	21.1%
减：所得税	2,748,170.1	2,235,692.9	-18.6%
六、净利润	38,334,066.2	47,510,706.5	23.9%
减：少数股东损益	2,994,216.7	2,568,097.0	-14.2%
归属母公司所有者净利润	35,339,849.5	44,942,609.5	27.2%
七、每股收益：	0.05	0.03	-36.5%

资料来源：公司公告

二、分业务分析

从公司的利润构成来看，2010年1-3季度，公司化工、医药主营业务利润为1434万元，占营业利润的比重为32%，参股天平保险的投资收益为3013万元，占比为68%，参股金融企业的投资收益占主要比重，参股保险公司的投资收益占比进一步上升。

表2、投资收益所占比例

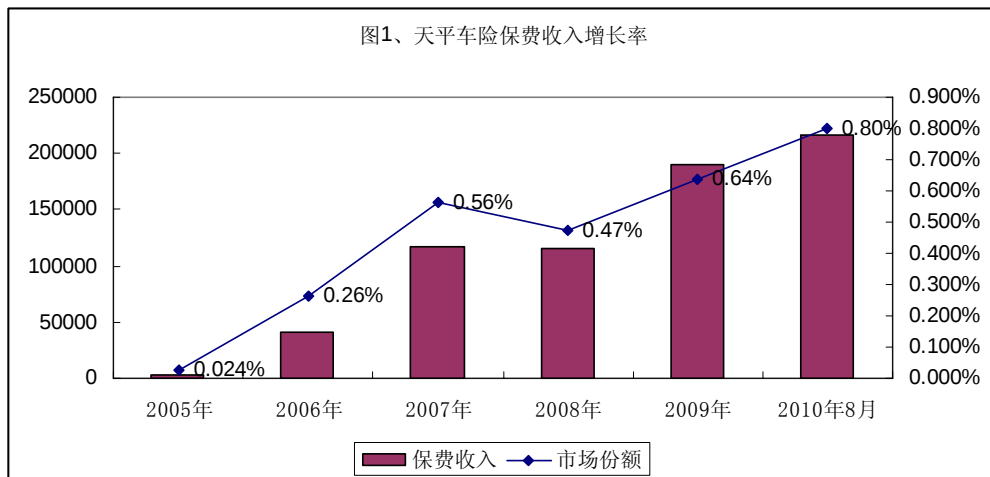
单位：元

项目	金额	占营业利润比重
主营业务总收入	967,889,978	
主营业务总成本	953,546,188	
主营业务利润	14,343,789	32%
投资净收益	30,133,940	68%
营业利润	44,477,729	

资料来源：公司公告

三、保险业务增长迅速

公司分别参股天平汽车保险和国华人寿20%的股权。天平汽车保险自2005年成立以来发展迅速，保费以年均473.7%的速度增长，市场份额从2005年的0.024%增长到2010年的0.81%。2008年公司承保开始实现盈利，2010年前3季度，公司实现净利润1.5亿元，为天茂集团贡献3013万元，占比为68%。



资料来源：东北证券研究所

表3、天平车险盈利状况

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年上半年
总资产	229661156	485026334	1401371338	1369668563	2527466602	3707283735
净资产	191983787	145981103	257353292	424077812	606126967	968783312
营业收入	31234303	415180323	791232634	990850576	1509422356	1201259608
净利润	-28016213	-126002684	11372189	37157242	140321661	102879987
承保利润	-31515222	-147295962	-31255616	17079764	19669715	
投资收益	3501260	10526429	34671759	11922454	157751950	

资料来源：东北证券研究所

公司参股20%国华人寿的股权，国华人寿于2007年成立，2009年，在投资环境比较好的环境下，国华人寿实现净利润2748万元。但寿险公司的盈利周期长，需经过几年的持续投入才能实现利润贡献。

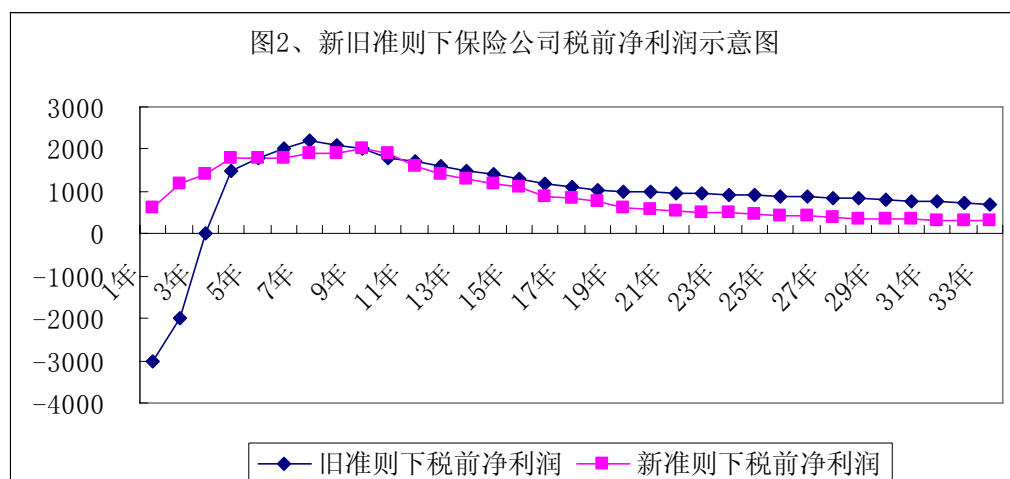
表4、国华人寿盈利状况

	2007 年	2008 年	2009 年
总资产	311,349,079	1,761,630,753	6,067,054,498
净资产	295,329,678	467,378,631	714,491,859
营业收入	4,409,872	822,722,903	4,090,866,288
投资收益	15,372	20,655,726	280,372,656
净利润	-5,848,581	-159,880,887	27,483,993

资料来源:东北证券研究所

在2009年年底,由于新会计准则的实施,对整个保险行业的财务处理方法产生了重大变革。新会计准则改变了新业务亏损的局面,使新承保业务在前几个保单年度也能在财报中确认利润。

新会计准则改变了准备金计提的方式,改变了原先新业务首年需计提大量准备金的局面,新会计规定下,准备金计提更加科学,产品利润释放提前且更加平滑。这样国华人寿虽然是新成立的保险公司,利润贡献可能提前。



资料来源:东北证券研究所

四、盈利预测及投资评级

我们预测天茂集团2010年的每股收益为0.07元,2011年的每股收益为0.14元,尽管目前公司估值比较高,但公司参股的两家保险公司成长速度比较快,贡献的投资收益不断增长,基于此,我们给予谨慎推荐投资评级。

表5、盈利预测

单位: 万元

	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	96,460	163,180	191,900	210,000
减: 营业成本	86,615	145,965	163,671	170,000
营业税金及附加	85	403	455	590
资产减值损失	83	0	1	0
销售费用	912	1,289	1,455	1500
管理费用	4,287	5,157	5,819	6,200

财务费用	2,131	3,223	3,455	4,500
投资净收益	3,048	4,500	6,500	7,600
二、营业利润	5,320	11,643	23,544	34,810
加：营业外收入	620	620	620	680
减：营业外支出	19	0	0	0
三、利润总额	5,921	12,263	24,164	35,490
减：所得税费用	391	2452.6	4,833	7098
四、净利润	5,529	9,810	19,331	28,392
少数股东权益	503	801	996	1100
归属母公司所有者的净利润	5,027	9,009	18,335	27,292
EPS(全面摊薄/元)	0.07	0.07	0.14	0.20

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。