

东宝生物(300239)

明胶增长稳定,胶原蛋白是未来看点

研究员: 彭海柱 范炳邑
执业证书编号: S0570510120025
电话: 025-83290883
E-mail: penghaizhu@htsc.com.cn
地址: 南京市中山东路90号

发行基本资料

生物制品 II	
发行股数(万)	1900.00
发行后总股本(万)	7598.00
发行方式	采用网下向询价对象配售与网上向社会公众投资者定价发行相结合的方式。
发行日期	2011-06-27
保荐机构	

发行前财务数据(2010)

每股收益(元)	0.38
每股净资产(元)	2.15
总资产(百万元)	220.06
资产负债率(%)	44.36
净资产收益率(%)	19.40
每股经营性现金流(元)	0.21

上市首日预测价格区间: 11.5-14

投资要点:

1、公司产品线始于收购原材料牛骨等提炼骨制明胶, 2010 年开始将明胶进一步酶解为胶原蛋白, 面向工业和终端消费者, 同时有副产品磷酸氢钙作为饲料添加剂销售。胶原蛋白是明胶产业链的高端化延伸, 产品包括胶原蛋白冲剂、胶原蛋白面膜以及果汁饮料。

2、明胶是动物的皮、骨、腱与韧带中胶原蛋白经不完全酸水解、碱水解或酶降解后纯化得到的制品。主要用于医药和食品领域。公司骨明胶生产生产能力为年产 4000 吨, 占内资明胶产量近 30%, 排名第一。

3、我国明胶行业布局布局较为分散, 且产能较小; 同时质量参差不齐。随着日本 2011 年大地震导致海洋遭遇核泄漏和核辐射, 鱼皮原料供应大幅减少, 明胶出现供不应求局面。另外, 明胶行业技术壁垒较高, 因为生产工艺关系到成胶率和优质胶产出比例的高低, 这两项指标又直接影响企业的经营成本和营业利润, 进而关系到企业市场份额。此外, 原料掌控对明胶也有重大影响, 明胶质量 70%取决于原料。

4、胶原蛋白是人体含量最丰富、功能最强大的蛋白质, 胶原蛋白独特的生物特性、生理功能决定其用途广泛, 美容健康行业运用胶原蛋白类产品在近几十年成为全球发展势头迅猛的新时尚。

5、2010 年公司买断中国科学院理化技术研究所相关技术, 生产出分子量平均 2300 道尔顿的小分子量胶原蛋白。以前小分子技术即千位级道尔顿分子量胶原蛋白的工业化制备技术基本上为国外厂商所垄断, 造成前几年国内很多品牌的胶原蛋白也是从国外进口, 或简单分装, 市场销售几乎都是日本等国外品牌产品。现在公司生产的面向终端市场的“圆素”牌胶原蛋白是以骨明胶为原料通过酶解技术、分子量平均 2300 道尔顿的小分子量极品, 双 90 等顶级产品占比高达 30%以上, 品质达到国际一流水准。

6、公司未来的产业链和产品链重点在于胶原蛋白的生产和销售, 特别是面对终端消费者直接销售, 业务模式不再是以工业中间原材料为主, 而是演变为以终端消费品为主、兼有中间品的服务型企业。

7、预计公司未来三年(2011-2013)的 EPS 分别为 0.42 元、0.55 元和 0.73 元。其合理价格对应于 2011 年 30 倍 PE 即为 12.6 元。预计首日上市区间为 11.5-14 元之间。

主要经营指标

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(亿)	1.92	2.44	3.02	3.72
收入增长率(%)	--	27.08	23.77	23.18
净利润(百万)	21.62	31.91	41.79	55.47
净利润增长率(%)	--	47.59	30.96	32.74
EPS(元)(摊薄后)	0.29	0.42	0.55	0.73

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，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。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。