

东宝生物(300239)新股定价

定价区间
10.25—12.30 元

从明胶到胶原蛋白的产业延伸是最大看点

健康护理 / 生物制品

发布时间：2011 年 7 月 5 日

投资要点：

- 公司是国内最大的骨明胶生产厂商，现有产能 4000 吨，是国内最大的骨明胶生产企业，募投项目建成后，产能将达到 6500 吨，行业领先地位进一步巩固。
- 明胶的上游为动物皮、骨料等，下游为医药胶囊、食品、保健品和照相胶片等，受益于医药和食品工业的快速发展，明胶的需求量在逐年增加。我国明胶市场容量从 2005 年的 2.86 万吨增长到 2009 年的 5.2 万吨，年均复合增长率为 16.12%。
- 公司与中科院理化所合作，以自产的双 90 优质明胶为原料，采用“酶解法”生产小分子量胶原蛋白，分子量正态分布区间为 500 ~ 4000 道尔顿，达到国际先进水平。
- 胶原蛋白在医疗、保健品、化妆品和食品领域的应用范围更为广阔，随着人们健康美容意识的增加，胶原蛋白尤其是更易吸收的小分子胶原蛋白市场需求量在近年迅速扩大。
- 公司在去年开始试销小分子胶原蛋白，去年半年生产 51 吨，销售 41 吨。其中工业原料销售 38 吨，售价为 20 万元/吨，毛利率为 50%；零售销售 3 吨，其中网络销售 1 吨，今年的零售价从 1.6 元/克提高到 2.36 元/克，毛利率也上升到 85%，远高于公司 2010 年的 24.32% 的综合毛利率
- 投资建议：我们预测公司 2011 年 ~ 2013 年的 EPS 分别为 0.41 元、0.74 元和 0.95 元，给予公司 2011 年 25 ~ 30 倍 PE，则公司价值区间位于 10.25 ~ 12.30 元。
- 风险提示：明胶和胶原蛋白毛利率下降的风险；胶原蛋白零售达不到预期的风险；食品安全的风险；疫情爆发的风险。

业绩预测：

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	192.37	24.08	21.62	90.23	0.28			
2011E	212.50	10.46	31.25	44.54	0.41			
2012E	295.30	38.96	56.10	79.52	0.74			
2013E	382.90	29.66	72.55	29.32	0.95			

发行数据	2010 年
发行前股本（万股）	5,698
发行数量（万股）	1,900
发行价格（元）	9.00
发行前 EPS（元）	0.38
发行后 EPS（元）	0.28
发行前每股净资产（元）	2.15
发行日期	2011-6-27
上市日期	2011-7-6
主承销商	东兴证券

分析师：周思立 联系人：刘林
执业证书编号：S0550511010003

TEL: (8621)6336 7000-254

FAX: (8621)6337 3209

Email: liulin@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

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。