

天茂集团(000627)三季报点评

—— 投资收益拖累了公司业绩

健康护理/化学制药

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 31 日

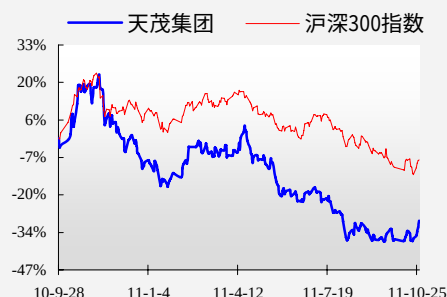
投资要点：

- 2011 年前 3 季度，公司实现营业总收入 79713.5 万元，比上年同期下降 17.6%；实现归属于母公司所有者净利润-4839.9 万元，同比减少 207.7%。前 3 季度，公司出现亏损。
- 前 3 季度，公司主产品二甲醚市场持续低迷，主产品布洛芬因生产装置进行检修、成本上涨且人民币升值导致毛利率下降，同时参股的国华人寿保险股份有限公司尚处于全国性布点阶段，因费用较大出现亏损，导致公司报告期出现亏损。
- 前 3 季度，公司确认对天平汽车保险和国华人寿的投资收益为-21,55 万元，同比减少-171.5%。由于资本市场低迷，天平保险及国华人寿的投资收益下降是造成业绩下滑的一个重要原因。
- 我们预测天茂集团 2011 年的每股收益为 0.03 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，基于此，我们给予谨慎推荐投资评级。
- 风险提示：天平保险及国华人寿的投资收益波动影响公司业绩。

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(%)
2010	126,116		2,832		0.02		189.5	
2011E	113,504	-10.0%	2,971	4.9%	0.02		189.5	
2012E	128,600	13.3%	16,182	444.7%	0.12		31.6	
2013E	141,460	10.0%	27,342	69.0%	0.20		19.0	

走势图



市场数据

2011/10/28

收盘价：	3.79 元
52 周最高价：	7.10 元
52 周最低价：	3.34 元
平均持仓成本：	4.53 元

基本数据

2011Q3

总股本（万股）：	135,359
流通 A 股（万股）：	135,359
每股收益（元）：	-0.04
每股净资产（元）：	1.09
每股经营现金流（元）：	0.06
市净率：	3.48

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

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

2011年前3季度，公司实现营业总收入79713.5万元，比上年同期下降17.6%；实现归属于母公司所有者净利润-4839.9万元，同比减少207.7%。前3季度，公司出现亏损。

前3季度，公司主产品二甲醚市场持续低迷，主产品布洛芬因生产装置进行检修、成本上涨且人民币升值导致毛利率下降，同时参股的国华人寿保险股份有限公司尚处于全国性布点阶段，因费用较大出现亏损，导致公司报告期出现亏损。

表1、业绩变动原因

单位：元

	2010 年前 3 季度	2011 年前 3 季度	同比
一、营业总收入	967,889,977	797,135,024	-17.6%
营业收入	967,889,977	797,135,024	-17.6%
二、营业总成本	953,546,188	832,484,948	-12.7%
营业成本	892,589,577	768,346,924	-13.9%
营业税金及附加	648,389	744,484	14.8%
销售费用	6,204,206	7,734,730	24.7%
管理费用	33,267,533	38,257,356	15.0%
财务费用	18,828,588	13,395,272	-28.9%
资产减值损失	2,007,894	4,006,181	99.5%
三、其他经营收益			
投资净收益	30,133,940	-21,556,253	-171.5%
其中：对联营企业和合营企业投资收益	30,133,940	-21,556,253	-171.5%
四、营业利润	44,477,729	-56,906,177	-227.9%
加：营业外收入	6,120,912	4,742,321	-22.5%
减：营业外支出	852,242	2,330,242	173.4%
五、利润总额	49,746,399	-54,494,099	-209.5%
减：所得税	2,235,693	116,041	-94.8%
六、净利润	47,510,707	-54,610,139	-214.9%
减：少数股东损益	2,568,097	-6,211,226	-341.9%
归属母公司所有者净利润	44,942,609	-48,398,913	-207.7%
七、每股收益：	0.03	-0.04	

资料来源：公司公告

二、投资收益

前3季度，公司确认对天平汽车保险和国华人寿的投资收益为-21,55万元，同比减少-171.5%。由于资本市场低迷，天平保险及国华人寿的投资收益下降是造成业绩下滑的一个重要原因。

表2、参股保险公司盈利状况

单位：元

被投资单位名称	持股比例	2011 年中期资产总额	2011 年中期净资产总额
天平保险	20.00%	5,005,851,223	1,331,118,895
国华人寿	20.00%	10,132,804,286	1,055,237,937

资料来源：公司公告

三、盈利预测及投资评级

我们预测天茂集团2011年的每股收益为0.03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，基于此，我们给予谨慎推荐投资评级。

表 3、盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业总收入	1,261,158,969	1,135,043,072	1,286,003,801	1,414,604,181
二、营业总成本	1,288,644,263	1,121,120,509	1,235,474,801	1,359,022,281
三、其他经营收益				
投资净收益	49,705,195	8,946,935	116,310,157	232,620,315
四、营业利润	22,219,902	22,869,499	166,839,158	288,202,215
加：营业外收入	10,055,256	11,060,781	12,166,859	13,383,545
减：营业外支出	1,214,051	1,335,456	1,469,002	1,615,902
五、利润总额	31,061,107	32,594,824	177,537,015	299,969,859
减：所得税	1,975,976	2,086,069	11,362,369	19,198,071
六、净利润	29,085,131	30,508,755	166,174,646	280,771,788
减：少数股东损益	762,882	799,329	4,353,776	7,356,221
归属母公司所有者净利润	28,322,249	29,709,426	161,820,871	273,415,567
七、每股收益：	0.02	0.02	0.12	0.20

资料来源：WIND

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。