

天茂集团(000627)年报点评

——参股保险公司亏损影响公司业绩

健康护理/化学制药

中性

维持评级

发布时间：2012 年 4 月 29 日

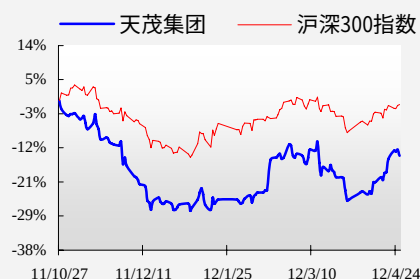
投资要点：

- 2011 年，公司实现营业总收入 11.34 亿元，比上年同期下降 10.1%；实现归属于母公司所有者净利润-1.02 亿元，同比减少 459.0%。2011 年，公司出现亏损。
- 从公司的利润构成来看，2011 年，公司化工、医药主营业务收入为 11.34 亿元。参股金融企业的投资收益为-0.27 万元。国华人寿亏损造成公司业绩大幅度下滑。
- 公司持有天平汽车保险股份有限公司 12600 万股，占天平保险注册资本的 20%。2011 年天平汽车保险股份有限公司实现保费收入 331,953.11 万元，净利润 25,251.63 万元。
- 公司持有国华人寿 24000 万股，占国华人寿注册资本的 20%。2011 年，国华人寿保险股份有限公司实现保费收入 339,625.35 万元，净利润-39,564.48 万元。
- 我们预计 2012 年，天茂集团每股收益为 0.03 元，给予中性评级。
- 风险提升：公司的利润来源，主要来自于参股保险公司的投资收益，由于国华人寿处于扩张初期，公司展业费用较高。另外，股票市场走势不稳定，影响公司的投资收益，进而影响公司的业绩。

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(%)
2011	113,376		-10,168		-0.08		--	
2012E	128,115	13.0%	4,722		0.03		108.3	
2013E	140,927	10.0%	6,459	36.8%	0.05		65.0	
2014E	156,429	11.0%	9,481	46.8%	0.07		46.4	

走势图



市场数据

2012/4/27

收盘价：	3.25 元
52 周最高价：	5.25 元
52 周最低价：	2.70 元
平均持仓成本：	3.42 元

基本数据

2011Q4

总股本（万股）：	135,359
流通 A 股（万股）：	135,359
每股收益（元）：	-0.08
每股净资产（元）：	1.02
每股经营现金流（元）：	0.05
市净率：	3.19

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)20361101

FAX: (8621) 20361159

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市源深路 305 号

邮 编：200135

一、公司经营状况分析

2011年，公司实现营业总收入11.33亿元，比上年同期下降10.1%；实现归属于母公司所有者净利润-1.01亿元，同比减少459.0%。2011年，公司出现亏损。

表1、业绩对比

单位：元

	2010-12-31	2011-12-31	同比
一、营业总收入	1,261,158,969	1,133,763,403	-10.1%
营业收入	1,261,158,969	1,133,763,403	-10.1%
二、营业总成本	1,288,644,263	1,223,251,227	-5.1%
营业成本	1,185,832,276	1,111,777,525	-6.2%
营业税金及附加	981,871	1,501,090	52.9%
销售费用	7,383,412	11,767,769	59.4%
管理费用	59,511,851	66,940,820	12.5%
财务费用	25,796,623	20,724,569	-19.7%
三、其他经营收益			
投资净收益	49,705,195.48	-24,185,857.00	-148.7%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	49,705,195.48	-26,968,877.77	-154.3%
四、营业利润	22,219,901.82	-113,673,680.91	-611.6%
五、利润总额	31,061,106.57	-116,678,386.36	-475.6%
六、归属母公司所有者净利润	28,322,248.51	-101,683,901.81	-459.0%
七、每股收益：	0.02	-0.08	-457.1%

资料来源：WIND

二、各项业务分析

从公司的利润构成来看，2011年，公司化工、医药主营业务收入为11.34亿元，营业利润为0.22亿元，参股金融企业的投资收益为-0.27万元。国华人寿亏损造成公司业绩大幅度下滑。

表 2、分业务收入

单位：万元

	营业收入	营业成本	毛利率 (%)
医药收入	28,155	26,338	6.45%
化工收入	85,221	84,840	0.45%
合计	113,376	111,178	1.94%

资料来源：公司公告

新能源化工领域：

根据中国能源政策和产业趋势，结合中国煤资源丰富的条件和公司的技术及产品优势，公司介入新型能源化工领域，以甲醇制二甲醚，打造一条新型能源产业链。目前公司已具备50万吨/年燃料级二甲醚的生产能力。为打通公司各化工产品产业链，公司拟投资3.02亿元建设“20万吨/年C4烯烃催化裂解制丙烯工程”。该项目以醚后C4为主要生产原料生产丙烯、丁烷气、丙烷气、MTBE、轻烃、混合芳烃等石化产品。为加快项目建设，工程采取边设计、边施工的方式，目前已进入全面安装阶段。

原料药领域：

2011年，公司主产品布洛芬产能达到了4500 吨并通过欧盟检查。布洛芬、托拉塞米两个主要原料药通过英国MHRA 现场认证检查，获得两个cGMP 证书，加上公司已通过的美国FDA认证检查。2011年，公司完成了300 吨/年的皂素生产装置环保科技攻关项目，积极加快黄姜生态园项目建设，黄姜生态园项目建成后将有利于皂素生产能力的扩大，进一步提高公司皂素产品的市场占有率，使公司成为国内最大的甾体药物生产基地。

金融投资领域：

(1) 公司持有天平汽车保险股份有限公司12600万股，占天平保险注册资本的20%。2011年天平汽车保险股份有限公司实现保费收入331,953.11万元，净利润25,251.63万元。截止2011 年12月31 日，公司总资产580162.85 万元，净资产145266.3 万元。

公司持有国华人寿24000万股，占国华人寿注册资本的20%。2011年，国华人寿保险股份有限公司实现保费收入339,625.35万元，净利润-39,564.48万元。截止2011年底，公司总资产1240056.99 万元，净资产57825.09 万元。

三、赢利预测

我们预计2012年，天茂集团每股收益为0.03元，给予中性评级。

风险提升：公司的利润来源，主要来自于参股保险公司的投资收益，由于国华人寿处于扩张初期，公司展业费用较高。另外，股票市场走势不稳定，影响公司的投资收益，进而影响公司的业绩。

表3、赢利预测

单位：元

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
一、营业总收入	1,133,763,403	1,281,152,645	1,409,267,910	1,564,287,380
二、营业总成本	1,223,251,227	1,251,060,462	1,370,314,139	1,501,200,565
营业成本	1,111,777,525	1,134,013,075	1,247,414,383	1,372,155,821
营业税金及附加	1,501,090	1,576,144	1,654,951	1,737,699
销售费用	11,767,769	12,356,158	12,973,966	13,622,664
管理费用	66,940,820	70,287,861	73,802,254	77,492,366
财务费用	20,724,569	21,760,797	22,848,837	23,991,279
资产减值损失	10,539,455	11,066,427	11,619,749	12,200,736
三、其他经营收益				
投资净收益	-24,185,857	25,000,000	35,000,001	45,000,000
四、营业利润	-113,673,681	55,092,183	73,953,771	108,086,814
加：营业外收入	862,177	1,293,265	1,939,898	2,909,846
减：营业外支出	3,866,882	1,160,065	348,019	104,406
五、利润总额	-116,678,386	55,225,383	75,545,650	110,892,255
减：所得税	-9,499,123	5,522,538	7,554,565	11,089,226
六、净利润	-107,179,264	49,702,845	67,991,085	99,803,030
减：少数股东损益	-5,495,362	2,485,142	3,399,554	4,990,151
归属母公司所有者净利润	-101,683,902	47,217,703	64,591,531	94,812,878
七、每股收益：	-0.08	0.03	0.05	0.07

资料来源：WIND

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。