天康生物（002100.SZ）

16 年业绩符合预期，养殖、疫苗驱动成长

公司评级	买入
当前价格	8.87 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-20

核心观点：

- **受益养殖业务增长，16 年业绩大增近 60%**

2016 年，公司实现营收 44.44 亿（yoy+6.6%），其中饲料、养殖、疫苗业务分别贡献收入 22.2 亿（yoy-6.5%）、7.11 亿（yoy+38.9%）、7.52 亿（yoy-2.9%）；实现归母净利润 3.93 亿（yoy+59.7%），扣非后 3.56 亿（yoy+112%）；综合毛利率 24.5%，同比提升 2.7pct，毛利率提升主要源于生猪养殖业务利润率提升；期间费用率 15.1%，同比下降 0.7pct。**分红预案**：每 10 股派现金红利 1 元（含税）。

- **生猪：16 年头均毛利约 800 元，未来发展路径清晰**

2016 年，公司生猪出栏约 30.92 万头，同比增长约 27.4%，估算头均毛利约 800 元。成长性方面，公司采用自繁自养、“公司+农户”两种模式扩大产能，长期规划在新疆、河南 2 个核心区域分别实现 100 万头的规模。

- **疫苗：口蹄疫技改完成，潜力品种关注禽流感、猪瘟 E2 等**

公司口蹄疫三车间技术改造已经完成，有望突破原有的产能瓶颈，市场化销售存超预期可能。潜力品种中，重点关注禽流感疫苗（国内首家采用悬浮培养工艺生产，17 年 2 月份已获得批文）、猪瘟 E2 疫苗（可区别野毒，安全性高，预计 2017 年 4 季度有望获得批文）。其他优质在研品种包括猪圆环-支原体肺炎二联苗（预计 18 年获得批文）、支原体肺炎疫苗（预计 17 年 2 季度获得批文）、口蹄疫 O-A 二价灭活苗（预计 17 年 10 月获得新兽药证书）等。

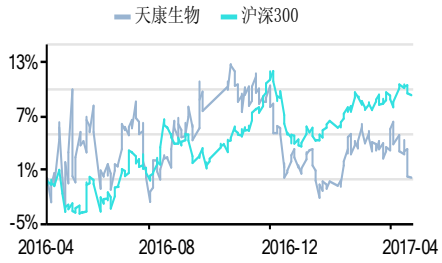
- **预计 17-19 年 EPS 分别为 0.51、0.62、0.75 元/股**

养殖、疫苗双轮驱动，公司业绩值得期待，预计 2017-19 年 EPS 分别为 0.51、0.62、0.75 元，给予“买入”评级。

- **风险提示**

猪价波动风险、疫病风险、政策风险等

相对市场表现



分析师： 惠毓伦 S0260511010003
010-59136726
hyl6@gf.com.cn

相关研究：

天康生物（002100）公告点评：集团实现整体上市，利益机制更为顺畅	2014-08-26
天康生物(002100.sz): 疫苗业务高成长，其他业务盈利能力将恢复	2011-01-07

联系人： 郑颖欣 021-60750607
zhengyingxin@gf.com.cn

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	4,167.29	4,444.14	5,064.80	5,901.85	6,713.04
增长率(%)	3.80%	6.64%	13.97%	16.53%	13.74%
EBITDA(百万元)	451.83	612.23	712.95	834.11	968.50
净利润(百万元)	245.79	392.54	489.16	595.56	725.10
增长率(%)	18.38%	59.70%	24.61%	21.75%	21.75%
EPS（元/股）	0.255	0.407	0.508	0.618	0.753
市盈率（P/E）	39.43	22.01	17.53	14.40	11.82
市净率（P/B）	4.12	3.29	2.84	2.44	2.07
EV/EBITDA	21.20	14.10	11.52	9.19	7.29

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2066	2541	2597	2770	3149
货币资金	732	848	1000	1200	1512
应收及预付	420	627	665	662	760
存货	772	893	932	908	877
其他流动资产	142	173	0	0	0
非流动资产	1739	1950	1982	2019	2017
长期股权投资	56	52	52	52	52
固定资产	1331	1356	1314	1254	1145
在建工程	160	322	387	493	604
无形资产	191	196	229	220	216
其他长期资产	1	23	0	0	0
资产总计	3805	4491	4579	4789	5166
流动负债	1269	1657	1484	1198	950
短期借款	619	840	638	294	0
应付及预收	630	792	847	904	950
其他流动负债	20	25	0	0	0
非流动负债	151	130	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	151	130	0	0	0
负债合计	1420	1787	1484	1198	950
股本	963	963	963	963	963
资本公积	565	565	565	565	565
留存收益	823	1099	1492	1992	2620
归属母公司股东权	2352	2629	3022	3521	4150
少数股东权益	33	75	73	70	66
负债和股东权益	3805	4491	4579	4789	5166

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	4167	4444	5065	5902	6713
营业成本	3258	3354	3775	4415	5002
营业税金及附加	4	12	10	12	13
销售费用	315	283	329	372	416
管理费用	306	366	410	469	524
财务费用	38	21	27	12	-6
资产减值损失	47	21	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	41	-1	0	0	0
营业利润	240	387	513	623	765
营业外收入	34	46	32	37	38
营业外支出	5	7	5	6	6
利润总额	270	426	541	655	797
所得税	25	36	54	62	76
净利润	245	390	487	593	721
少数股东损益	-1	-3	-2	-3	-4
归属母公司净利润	246	393	489	596	725
EBITDA	452	612	713	834	969
EPS（元）	0.26	0.41	0.51	0.62	0.75

现金流量表

单位：百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	512	316	705	867	885
净利润	245	390	487	593	721
折旧摊销	167	182	173	200	210
营运资金变动	49	-303	30	84	-21
其它	51	47	16	-9	-26
投资活动现金流	-188	-337	-186	-204	-176
资本支出	-198	-278	-186	-204	-176
投资变动	33	-60	0	0	0
其他	-23	0	0	0	0
筹资活动现金流	-244	93	-367	-463	-398
银行借款	836	1020	-202	-344	-294
债券融资	-994	-799	-129	0	0
股权融资	0	12	0	0	0
其他	-86	-139	-36	-119	-103
现金净增加额	80	72	152	200	312
期初现金余额	420	732	848	1000	1200
期末现金余额	500	804	1000	1200	1512

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	3.8	6.6	14.0	16.5	13.7
营业利润增长	11.3	61.1	32.6	21.3	22.7
归属母公司净利润增长	18.4	59.7	24.6	21.8	21.7
获利能力（%）					
毛利率	21.8	24.5	25.5	25.2	25.5
净利率	5.9	8.8	9.6	10.0	10.7
ROE	10.5	14.9	16.2	16.9	17.5
ROIC	11.6	14.9	18.1	21.8	25.9
偿债能力					
资产负债率(%)	37.3	39.8	32.4	25.0	18.4
净负债比率	-	-	-0.1	-0.3	-0.4
流动比率	1.63	1.53	1.75	2.31	3.31
速动比率	0.84	0.72	0.80	1.19	1.87
营运能力					
总资产周转率	1.22	1.07	1.12	1.26	1.35
应收账款周转率	34.92	29.86	32.13	32.17	31.35
存货周转率	4.36	4.03	4.06	4.87	5.70
每股指标（元）					
每股收益	0.26	0.41	0.51	0.62	0.75
每股经营现金流	0.53	0.33	0.73	0.90	0.92
每股净资产	2.44	2.73	3.14	3.65	4.31
估值比率					
P/E	39.4	22.0	17.5	14.4	11.8
P/B	4.1	3.3	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	21.2	14.1	11.5	9.2	7.3

广发农林牧渔行业研究小组

惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问，发展研究中心总经理助理，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，16 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，12 年证券研究所从业经历。

郑颖欣: 联系人，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zhengyingxin@gf.com.cn。

广发证券—行业投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持: 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有: 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出: 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。