

天山生物 (300313)

公司研究/中报点评

冻精业务稳步发展，良补种公牛数有望重回第一

民生精品---点评报告/农林牧渔行业

2012年 08月 09日

一、事件概述

公司公布2012年中报：实现营业收入3301.7万元，同比增长20.0%，归属于上市公司股东的净利润630.2万元，同比下滑14.2%，处于业绩预告下限，扣非后的净利润633.7万元，同比增长86.1%，实现每股收益0.083元。

二、分析与判断

➤ 优化牛群结构致排名下滑，上半年冻精业务继续稳步增长

公司主要从事牛的品种改良业务，主要产品为优质种公牛冻精。为优化牛群结构，降低饲养成本，公司采取了在逐步加大荷斯坦奶牛入选量的基础上，加快扩大肉牛入选量及入选品种，主动淘汰地区性品种褐牛的数量。因结构调整，2012年公司入选农业部良种补贴项目种公牛仅140头，较2011年减少28头，排名下降至第二。

受2012年奶牛良补招标工作提前影响，今年上半年公司普通冻精营业收入同比增长51.1%，毛利率84.32%，较去年同期提升2.66个百分点；公司也加大了对非良补冻精市场的开拓力度，上半年性控冻精销售收入同比增长32.6%，毛利率55.33%，较去年同期小幅下滑0.22个百分点。今年上半年，冻精业务收入占公司营业收入的比重达到68.6%，冻精毛利占公司毛利率的比重更高达104.1%。

➤ 乳房炎及奶牛繁殖率下降拖累牛奶业务

奶牛群普发乳房炎及奶牛繁殖率下降拖累公司奶牛业务，今年上半年，公司实现牛奶业务收入438万元，同比下滑22.1%，该业务毛利为-111万元，而去年同期牛奶业务毛利为46万元。

➤ 综合毛利率同比提升4.5个百分点，

因冻精业务占营业收入的比重较去年同期提升11.56个百分点，同时，冻精产品毛利率同比提升2.38个百分点，今年上半年公司综合毛利率达到48.4%，较去年同期提升4.5个百分点。

今年上半年公司实现期间费用944.7万元，期间费用率28.61%，较去年同期下滑2.49个百分点。其中，销售费用262.2万元，同比增长63.6%，销售费用率7.94%，较去年同期提升2.12个百分点；管理费用687.4万元，同比增长16.3%，管理费用率20.82%，较去年同期下滑0.66个百分点；财务费用-4.95万元，去年同期为104.7万元。

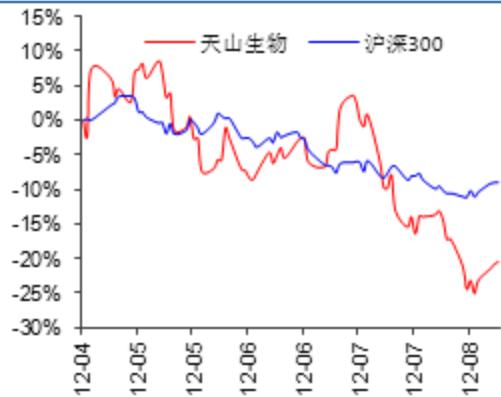
谨慎推荐 首次评级

合理估值： 13-14 元

交易数据 (2012-08-08)

收盘价(元)	12.25
近12个月最高/最低	17.25/11.12
总股本(百万股)	90.91
流通股本(百万股)	22.73
流通股比例%	25%
总市值(亿元)	11.14
流通市值(亿元)	2.78

一年该股与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书编号：S0100510120001

电话：021-68885571

手机：13816716806

Email: wangying_yjs@mszq.com

相关研究

➤ **后备种公牛数量充足，2013年入选种公牛数有望重回第一**

2012年中期，在生产性生物资产中，公司拥有成母牛673头，种公牛140头，后备母牛（未成熟）40头，后备公牛（未成熟）41头，这里的后备母牛和后备公牛是公司从澳大利亚引进的优质种牛。在消耗性生物资产中，公司拥有后备种公牛84头。公司共拥有后备公牛（未成熟）和后备种公牛125头，2013年公司入选农业部良种补贴项目种公牛数量有望重回第一。

➤ **超募资金支持种羊项目建设**

为进一步拓展公司种羊育种业务，增强公司盈利能力，公司计划在高产种羊养殖场基础进行改扩建，实施天山生物种羊良种工程建设项目建设，总投资3688.08万元，其中高产种羊养殖场暨种羊项目一期工程已投资1126.93万元，为进一步提高种羊品质，生产、销售种羊冻精，公司拟使用超募资金2561.15万元投资种羊项目二期建设。

项目达产后将增加销售收入2966.8万元，年新增利润828.4万元。

三、盈利预测与投资建议

我们预计2012-13年公司将实现归属于母公司的净利润2746万和4426万元，净利润增速分别为1.6%和43.8%，对应每股收益0.30元和0.43元，目标价13-14元，谨慎推荐。

四、风险提示

自然灾害；

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010	2011	2012E	2013E
营业收入（百万元）	53	75	82	104
增长率（%）	1	0	0	0
归属母公司股东净利润（百万元）	22	27	27	39
增长率（%）	1	0	0	0
每股收益（元）	0.33	0.40	0.30	0.43
毛利率（%）	60.63%	56.21%	54.43%	59.34%
净资产收益率 ROE(%)	24.90%	24.71%	18.78%	19.05%
每股净资产（元）	1.49	1.72	1.92	2.64
PE	37.2	30.9	40.6	28.2
PB	8.2	7.1	6.4	4.6
EV/EBITDA	0	28.59	39.79	23.80

资料来源：民生证券研究所

表 1：2012年入选公牛站、种公牛情况列表

排名	入选种公牛站	入选种公牛（头）	占比（%）

1	河南鼎元种牛育种有限公司	146	7.36
2	新疆天山畜牧生物工程股份有限公司	140	7.06
3	北京奶牛中心	126	6.35
4	上海奶牛育种中心有限公司	101	5.09
5	黑龙江省博瑞生物技术有限公司	98	4.94
6	河北品元畜禽育种有限公司	77	3.88
7	通辽京缘种牛繁育有限公司	74	3.73
8	洛阳市洛瑞牧业有限公司	71	3.58

资料来源：民生证券研究所

表 1：2011 年入选公牛站、种公牛情况列表

排名	入选种公牛站	入选种公牛(头)	占比 (%)
1	新疆天山畜牧生物工程股份有限公司	168	9.14
2	北京奶牛中心	133	7.24
3	河南鼎元种牛育种有限公司	124	6.75
4	黑龙江省博瑞生物技术有限公司	118	6.42
5	洛阳市洛瑞牧业有限公司	89	4.84
6	河北品元畜禽育种有限公司	78	4.24
7	上海奶牛育种中心有限公司	67	3.65
8	广西壮族自治区畜禽品种改良站	67	3.65

资料来源：民生证券研究所

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E
一、营业收入	53	75	82	104
减：营业成本	21	33	38	42
营业税金及附加	0	0	0	0
销售费用	2	4	6	8
管理费用	8	13	14	15
财务费用	1	2	(2)	2
资产减值损失	0	1	2	2
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	21	24	26	35
加：营业外收支净额	1	4	1	5
三、利润总额	22	27	28	40
减：所得税费用	0	0	0	0
四、净利润	22	27	27	39
归属于母公司的利润	22	27	27	39
五、基本每股收益(元)	0.33	0.40	0.30	0.43

主要财务指标

项目	2010	2011	2012E	2013E
EV/EBITDA	38.56	28.59	39.79	23.80
成长能力:				
营业收入同比	55.8%	43.7%	9.2%	26.6%
营业利润同比	88.7%	11.8%	12.1%	32.4%
净利润同比	115.4%	20.4%	1.6%	43.8%
营运能力:				
应收账款周转率	11.02	9.56	8.47	9.06
存货周转率	2.85	2.86	2.61	2.79
总资产周转率	0.43	0.47	0.41	0.39
盈利能力与收益质量:				
毛利率	60.6%	56.2%	54.4%	59.3%
净利率	42.7%	35.8%	33.3%	37.8%
总资产净利率 ROA	18.5%	16.8%	13.5%	14.7%
净资产收益率 ROE	24.9%	24.7%	18.8%	19.1%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	1.92	2.48	2.67	3.31
资产负债率	32.1%	29.6%	22.5%	17.5%
长期借款/总负债	25.5%	23.8%	23.4%	22.9%
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.40	0.30	0.43
每股经营现金流量	0.23	0.56	0.28	0.42
每股净资产	1.49	1.72	1.92	2.64

资料来源：民生证券研究所

资产负债表

项目 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E
货币资金	31	45	49	63
应收票据	0	0	0	0
应收账款	6	9	10	13
预付账款	5	8	8	10
其他应收款	3	5	5	6
存货	23	30	33	42
其他流动资产	0	0	1	2
流动资产合计	69	97	107	136
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	40	38	89	135
在建工程	3	3	3	3
无形资产	21	19	17	15
其他非流动资产	16	16	16	16
非流动资产合计	81	76	126	169
资产总计	149	173	232	305
短期借款	22	22	22	22
应付票据	0	0	0	0
应付账款	4	6	6	7
预收账款	1	2	2	2
其他应付款	1	1	1	1
应交税费	(1)	0	0	0
其他流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	36	39	40	41
长期借款	12	12	12	12
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	12	12	12	12
负债合计	48	51	52	53
股本	68	68	91	91
资本公积	1	1	1	1
留存收益	33	49	84	148
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	101	117	175	240
负债和股东权益合计	149	169	227	293

现金流量表

项目 (百万元)	2010	2011	2012E	2013E
经营活动现金流量	16	39	26	38
投资活动现金流量	(29)	(22)	(53)	0
筹资活动现金流量	30	(19)	321	(2)
现金及等价物净增加	17	(2)	293	36

分析师简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹塘	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guomingyjs@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
韦珂嘉	北京	010-85127772	13701050353	weikejia@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
蔡虹	广深	0755-22662056	18665333929	caihong@mszq.com
刘毅	广深	0755-22662101	13760348848	Liuyi_sz@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。