

2013年10月28日



天康生物 (002100.SZ)

生物技术行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

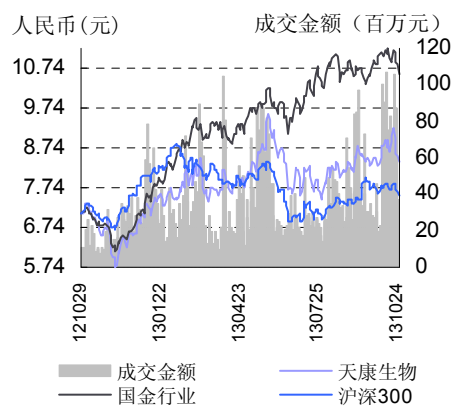
市价(人民币): 8.45元
目标(人民币): 10.41元

招采价超预期, 14年稳定增长品种

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

| | |
|--------------|-----------|
| 已上市流通A股(百万股) | 383.19 |
| 总市值(百万元) | 36.38 |
| 年内股价最高最低(元) | 9.59/5.74 |
| 沪深300指数 | 2365.95 |
| 中小板指数 | 5959.85 |



相关报告

1. 《市场苗品种正成长, 关注平台价值》, 2013.10.15

钟凯锋

联系人
(8621)60870959
zhongkf@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.261 | 0.366 | 0.357 | 0.474 | 0.616 |
| 每股净资产(元) | 3.83 | 4.10 | 4.95 | 5.55 | 6.32 |
| 每股经营性现金流(元) | 1.18 | 0.96 | 0.06 | 0.55 | 0.69 |
| 市盈率(倍) | 39.64 | 25.13 | 23.65 | 17.83 | 13.72 |
| 行业优化市盈率(倍) | 24.42 | 33.55 | 52.38 | 52.38 | 52.38 |
| 净利润增长率(%) | -28.44% | 40.48% | 43.65% | 32.63% | 29.97% |
| 净资产收益率(%) | 6.81% | 8.94% | 9.06% | 10.73% | 12.24% |
| 总股本(百万股) | 294.76 | 294.76 | 434.16 | 434.16 | 434.16 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 天康生物公布三季报, 前三季度收入达到 27.5 亿元, 同比增长 5.48%, 归母净利达到 1.18 亿元, 同比增长 28.26%, EPS 为 0.27 元
- 其中第三季度, 公司收入为 10.24 亿元, 同比增长 3.36%, 归母净利达到 4768 万元, 同比增长 48.54%, EPS 为 0.11 元。

经营分析

- **3 季度盈利大幅增长, 关注口蹄疫疫苗招标价同比超预期:** 三季度单季度收入增加 3327 万元, 但主营成本仅仅增加了 24 万元, 加上投资收益增加 327 万元, 最终实现归母净利大幅增长 1558 万元; 毛利率大幅提升的主要原因之一是疫苗收入占比大幅提升, 疫苗收入预计约为 5.2 亿元, 已经超过了去年的全年收入 4.69 亿元, 其中蓝耳基因缺失疫苗预计达 4200 万左右, 口蹄疫纯化苗约 4000 万左右, 另外口蹄疫招标价格提升超出预期, 口蹄疫招标价同比增长 15% 左右, 此外, 今年资产减值损失全部为应收账款影响, 过去两年植物蛋白业务的资产减值影响散去, 将进一步保障今年业绩增长。
- **良好的品种梯队有望提供后续持续稳定的增长贡献:** 市场苗方面: 目前猪蓝耳基因缺失苗处于爆发期, 后续猪瘟 EII 苗、猪圆环苗、伪狂犬苗、萎缩性鼻炎类毒素灭活疫苗、猪支原体灭活疫苗、猪支原体灭活疫苗等品种会逐步产生贡献, 此外, 招采苗依然具有看点: 禽流感疫苗有望在 2015 年产生贡献, 而现有的招采苗以口蹄疫为主, 而口蹄疫是率先受益于“优质优价”的招采品种, 公司口蹄疫利润占比较大, 有望获得较大的利润弹性。
- **平台价值和全产业链值得期待:** 我们认为天康生物在兵团旗下的 14 家上市公司当中最有可能成为整合生猪养殖产业链的平台, 目前公司在饲料和疫苗两大生产资料中拥有区域强势的地位, 集团拥有养殖和零售终端品牌等资产, 全产业链的雏型初现。其中天康畜牧科技年出栏量稳定增长, 如股权全部注入有望在 2012 年基础上增加公司 2015 年利润达 8000 万元左右, 公司的平台价值与全产业链预期值得关注。

投资建议

- 预计 2013-15 年 EPS 分别为 0.36、0.47、0.62 元, 维持 10.41 元的目标价, 上调评级至“买入”。

市场中相关报告评级比率分析

| 日期 | 一周内 | 一月内 | 二月内 | 三月内 | 六月内 |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 1 | 1 | 3 | 4 | 6 |
| 增持 | 0 | 1 | 1 | 3 | 4 |
| 中性 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 减持 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 评分 | 1.00 | 1.33 | 1.29 | 1.36 | 1.38 |

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

| 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|--------------|----|------|---------------|
| 1 2013-10-15 | 增持 | 8.95 | 10.41 ~ 10.41 |

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD