

农林牧渔/动物保健

天康生物（002100）

增持

报告原因：2014 年半年报披露

吸收合并控股公司，产业链布局完善

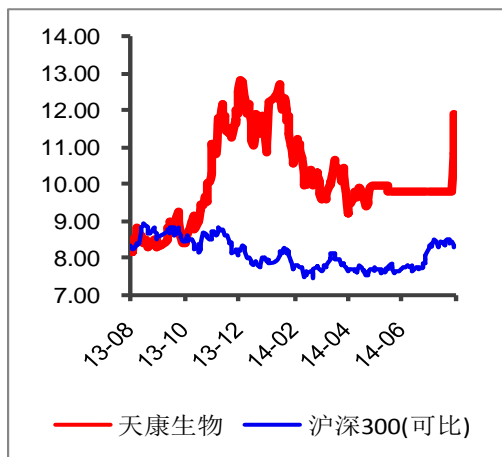
2014 年 8 月 27 日

公司研究

市场基础数据

最新价（元）	11.88
总市值（亿元）	51.58
总股本（亿元）	4.34
流通 A 股（亿元）	40.50
市盈率（TTM）	28.40
市净率	2.99

近一年公司股价走势图



分析师：张旭
执业证书编号：S0760511010001
Tel：0351-8686835
E-mail：zhangxu@sxzq.com
研究助理：梁凯
电话：0351-8686900
E-mail：liangkai@sxzq.com

联系人：梁凯
电话：0351-8686900
地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司

基本业绩：公司披露 2014 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 173,128.21 万元，比上年同期增长 0.58%；实现利润总额 8,871.32 万元，比上年同期增长 19.24%；实现净利润 7,989.79 万元，比上年同期增长 17.09%；归属于母公司所有者净利润 8,231.17 万元，比上年同期增长 16.74%。

投资要点：

吸收合并母公司,农业产业链愈发完善。天康生物通过向天康控股的全体股东兵团国资公司、天邦投资、中新建招商发行股份吸收合并天康控股，实现了控股股东的业务整体上市。上市公司的主营业务将由目前的畜禽用生物疫苗、饲料及饲用植物蛋白的生产、销售，扩展到种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工及肉制品销售，全产业链架构基本形成，减少了中间环节的交易成本，进一步提高了饲料、养殖和屠宰等各项业务的标准化，规模化进程，公司核心竞争力进一步增强。

新疆经济建设给公司带来发展机遇。十八届三中全会审议通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》明确提出了要推进丝绸之路经济带的发展。新疆作为丝绸之路经济带的一部分，在中央政治局第二次中央新疆工作座谈会已经明确提出了要大力推动新疆地区的经济建设，改善当地民生。随着中央支持新疆跨越式发展的政策陆续出台,在政策面的扶持下,公司有望迎来新的发展契机。

兽用生物药品业务继续保持稳健增长。虽然上半年我国养殖行业整体表现低迷，但公司兽用生物药品业务并未受到影响，营业收入和毛利率都保持稳健增长。截止上半年，公司兽用生物药品营业收入上涨了 9.54%，毛利率上涨了 6.46%，达到了 70.40%，处于历史最高水平。公司作为农业部指定的口蹄疫疫苗，猪瘟疫苗、猪蓝耳病疫苗、小反刍兽疫疫苗的定点生产企业，下半年疫苗业务有望继续保持快速增长。

养殖行业景气回升利好于公司业务拓展。随着下半年生猪养殖行业的反转，养殖户在实现盈利后，对部分高端疫苗以及兽药需求量必然会出现回升。同样，公司饲料业务以及新并入的生猪养殖业务都会受到行业反转带来的利好影响。

投资风险：养殖业受到餐饮等行业收入下降的影响，存在利润继续下滑、畜禽出栏量下降等风险，或者规模化进程缓慢，这对未来的兽用疫苗以及饲料行业会产生一定负面影响。

投资建议：公司疫苗业务的持续发力，生猪养殖屠宰业务的并入都给公司带来新的利润增长点，同时下半年养殖行业景气回升会给公司各项业务的业绩增长提供有力保证。我们预计公司 14/15 年 EPS0.45 为元。给予公司增持评级。

表一：财务报表预测

报表预测	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
利润表					
营业收入	2983.98	3327.31	3724.76	4161.30	4653.58
减：营业成本	2533.77	2801.33	3095.69	3431.83	3828.50
营业税金及附加	3.31	3.46	4.04	4.51	5.05
营业费用	176.15	207.52	239.50	257.58	288.05
管理费用	103.90	157.72	187.10	209.03	233.76
财务费用	56.65	42.32	28.36	13.61	0.72
资产减值损失	47.89	14.52	22.81	28.41	28.41
加：投资收益	18.42	19.30	25.92	21.21	22.14
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	80.74	119.74	173.18	237.54	291.23
加：其他非经营损益	10.20	14.37	9.06	11.21	11.21
利润总额	90.94	134.11	182.24	248.75	302.45
减：所得税	14.14	29.97	17.33	56.89	70.08
净利润	76.80	104.14	164.91	191.87	232.37
减：少数股东损益	-0.09	-3.87	-4.89	-4.35	-5.27
归属母公司股东净利润	76.89	108.01	169.80	196.22	237.64
每股收益（EPS）	0.177	0.249	0.391	0.452	0.547

资料来源：公司网站，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。