

集团资产注入，全链运营有望增效

投资要点：

- 公司 2014 年全年实现营业总收入 40.15 亿元，同比增长 7.78%；归属于上市公司股东的净利润为 2.08 亿元，同比增长 22.28%。以疫苗为主的制药业务增长 36.64%。
- **通过发行股份吸收合并集团资产，全产业链运营料增效。**大股东天康控股集团资产注入后，公司形成畜禽良种繁育、饲料与饲养管理、动物药品及疫病防治、畜产品加工配售等环节的完整闭环，形成畜禽用生物疫苗、饲料及饲用植物蛋白、种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工及肉制品销售的全产业链架构。全产业链运营的实现有利于公司加强管控降低成本。
- **实现高管持股，完善激励机制，利好公司发展。**公司发行股份实现资产重组后，管理层借助天邦投资持股 6.42%，为公司第三大股东。高管持股的实现进一步完善了公司的激励机制，有利于公司的中长期发展。
- **疫苗后备产品充足，利好公司业绩增长。**除了公司在售的疫苗外，预计 15 年中能获得新兽药证书和生产批准文号的有禽流感、猪瘟、猪口蹄疫 O 型等多种疫苗，此外还有多种疫苗在研发中。在行业监管趋严的大背景下，动保业务有望成为公司利润的主要增长点。
- **给予“增持”的投资评级。**预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.63、0.69、0.74 元，给予“增持”的投资评级。
- **风险提示。**全链整合不及预期，养殖业回暖缓慢。

天康生物 (002100.SZ)

分析师：刘晓峰

执业证书编号：S0050511040004

Tel：010-59355921

Email：yfliuxf@chinans.com.cn

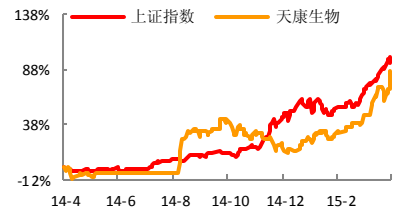
投资评级

本次评级：增持
跟踪评级：首次
目标价格：

市场数据

市价(元) 19.6
上市的流通 A 股(亿股) 3.83
总股本(亿股) 4.34
52 周股价最高最低(元) 19.6-9
上证指数/深证成指 4194.82/
13967.8
2014 年股息率 0.99%

52 周相对市场表现



相关研究

公司财务数据及预测

项目	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	4015	4509	5046	5598
增长率(%)	7.78	12.31	11.92	10.93
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	208	272	298	323
增长率(%)	22.28	30.90	9.59	8.44
毛利率%	19.66	19.76	19.86	19.96
净资产收益率(%)	5.02	5.85	5.73	5.60
EPS(元)	0.48	0.63	0.69	0.74
P/E(倍)	40.98	31.31	28.57	26.35
P/B(倍)	4.60	4.01	3.52	3.10

数据来源：民族证券

财务预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	1,491	1,785	2,125	2,458	营业收入	4,015	4,509	5,046	5,598
现金	420	584	734	915	营业成本	3,120	3,512	3,937	4,372
应收账款	99	111	166	184	营业税金及附加	4	5	5	6
其它应收款	17	15	21	22	销售费用	284	297	332	368
预付账款	201	226	253	282	管理费用	219	252	289	333
存货	724	815	913	1,014	财务费用	26	30	33	37
其他	29,711	33,369	37,346	41,428	资产减值损失	29	27	32	36
非流动资产	1,520	1,598	1,716	1,839	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	149	149	149	149	投资净收益	(12)	1	1	1
固定及无形资产	1,309	1,415	1,522	1,630	营业利润	254	312	343	374
其他	63	35	45	60	利润总额	230	296	324	352
资产总计	3,011	3,383	3,841	4,297	所得税	28	32	35	38
流动负债	1,013	1,110	1,259	1,385	净利润	202	264	289	314
短期借款	415	457	507	532	少数股东损益	(6)	(8)	(9)	(9)
应付账款	185	221	251	271	归属母公司净利润	208	272	298	323
其他	413	432	501	582	EBITDA	359	418	451	483
非流动负债	128	140	159	175	EPS (元)	0.48	0.63	0.69	0.74
长期借款	0	0	0	0					
其他	128	140	159	175	主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	1,141	1,249	1,417	1,560	成长能力				
少数股东权益	20	12	3	-6	营业收入	7.78	12.31	11.92	10.93
归属母公司股东权益	1,850	2,122	2,420	2,743	营业利润	54.59	23.86	10.07	8.82
负债和股东权益	3,011	3,383	3,841	4,297	归属母公司净利润	22.28	30.90	9.59	8.44
					获利能力				
现金流量表					毛利率	19.66	19.76	19.86	19.96
单位: 百万元	2014A	2015E	2016E	2017E	净利率	5.02	5.85	5.73	5.60
经营活动现金流	421	346	297	375	ROE	10.78	12.37	11.94	11.46
净利润	63	100	108	109	ROIC	7.92	9.31	8.98	8.72
资产减值损失	29	27	32	36	偿债能力				
折旧摊销	105	106	107	108	资产负债率	37.89	36.93	36.90	36.30
公允价值变动收益	0	0	0	0	净负债比率	61.02	58.55	58.49	57.00
财务费用	(26)	(30)	(33)	(37)	流动比率	1.47	1.61	1.69	1.77
投资损失	12	(1)	(1)	(1)	速动比率	0.76	0.87	0.96	1.04
营运资本变化	48	(79)	(164)	(119)	营运能力				
递延税款变化	0	(0)	(0)	(0)	总资产周转率	1.33	1.33	1.31	1.30
投资活动现金流	(186)	(183)	(224)	(231)	应收帐款周转率	40.50	40.50	30.48	30.48
资本支出	(187)	(184)	(224)	(231)	应付帐款周转率	16.89	15.87	15.69	16.14
其他投资	1	1	1	1	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(99)	2	77	36	每股收益	0.48	0.63	0.69	0.74
短期借款	(20)	32	110	73	每股经营现金	0.97	0.80	0.68	0.86
新发股份	0	(0)	0	(0)	每股净资产	4.26	4.89	5.57	6.32
分红	(52)	0	0	0	估值比率				
少数股东融资	0	0	0	0	P/E	40.98	31.31	28.57	26.35
财务费用	(26)	(30)	(33)	(37)	P/B	4.60	4.01	3.52	3.10
现金净增加额	136	165	150	181					

数据来源: 贝格数据, 民族证券

分析师简介

刘晓峰，1994年毕业于山东大学生物化学专业，获理学学士学位；之后进入中国农业大学食品学院农产品加工与工业专业，1997年获得工学硕士学位。2008年毕业于中国农业大学经管学院管理科学与工程专业，获得管理学博士学位。曾经在北京市食品工业办公室工作，作为主要参加人开展过多项涉农产业链发展战略研究工作，对农林食品行业有着较为深刻的理解。

联系人简介

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（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本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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。本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。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司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。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路27号盘古大观A座40层(100101)