

天邦股份 (002124)

公司研究/简评报告

水产及疫苗稳增长，扩张优化产业布局

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 08 月 22 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，报告期内，实现营业收入 13.46 亿元，同比增长 24.66%；实现归母净利润 1.36 亿元，同比下降 33.32%；实现扣非归母净利润 1.14 亿元，同比下降 34.07%。

二、分析与判断

➤ 水产及疫苗稳增长，新厂助养殖

报告期内公司业绩继续保持稳步发展，商品肉猪实现销售 44.16 万头，同比增长 108.42%，但受生猪价格市场波动影响，销售均价同比去年下降 24.44%，因此盈利水平同比大幅下降，但公司水产饲料和疫苗业务保持稳定增长，其中水产饲料实现销售收入 4.3 亿元，同比增加 28.68%；疫苗业务实现营业收入 8,274 万元，同比增加 9.33%，两项业务持续带来盈利，一定程度上缓和了猪周期对公司经营业绩的影响。我们认为公司江苏、山东等地新母猪场逐渐建成，将为公司生猪养殖可持续发展提供稳定保障，另一方面，新伪狂犬疫苗（变异毒株）等新产品的研发顺利推进，将为公司业务盈利带来新增长点。

➤ 技术研发实力雄厚，工艺与设备国际领先

公司积极开展项目研究，报告期内，共有 17 个研究项目立项，其中，涉及新兽药注册研发项目的有 13 项，以高致病性猪繁殖与呼吸综合征耐热保护剂活疫苗填补了国内细胞悬浮培养工艺在活疫苗生产制造方面实际应用的空白。公司拥有国际级的双（单）螺杆挤压全熟化工艺 14 套，拥有亚洲最大的高端全熟化饲料生产工厂以及国际上最为先进的微载体悬浮培养车间，研发、工艺以及设备在国际上均遥遥领先。

➤ 收购企业扩张产能，优化产业链布局

公司最具特色的是围绕生鲜肉和水产品两类食品搭建了整套完整的产业链体系，拥有强大的差异化竞争力和抗风险能力。报告期内，公司先后收购四川汇邦环保科技有限公司，有效补充公司在环保方面的治理能力；通过股权收购民生肉品，在江苏盱眙建立了屠宰加工中心，由此自有屠宰能力；收购青岛七好生物，每年增加水产饲料产能 4 万吨，扩大公司经营范围，拓展公司产品的研发以及销售。

三、盈利预测与投资建议

绿色食品产业定是未来趋势所向，公司为健康动物源食品供应商，集饲料原料开发、标准化养殖技术、动物食品加工和工程环保为一体，故我们强烈推荐农业龙头公司天邦股份。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.54 元、0.61 元、0.77 元，对应 PE 为 16.9 倍、15.0 倍、11.7 倍，未来 12 个月合理估值区间为 11.4-12.13 元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

自然灾害、食品安全、环保政策变化等。

强烈推荐

首次评级

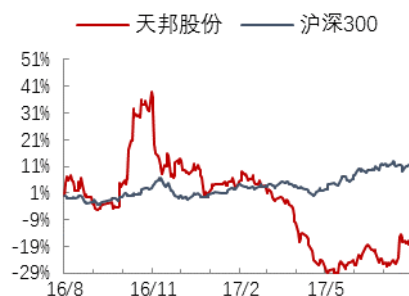
合理估值： 11.4-12.13 元

交数据

2017-08-21

收盘价（元）	9.07
近 12 个月最高/最低（元）	15.36/7.87
总股本（百万股）	773.09
流通股本（百万股）	381.89
流通股比例（%）	49%
总市值（亿元）	70.12
流通市值（亿元）	34.64

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号： S0100512100003
电话： 010-85127729
邮箱： chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号： S0100117030004
电话： (8610)85127665
邮箱： wangling@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,370	3,105	3,990	5,187
增长率（%）	10.7%	31.0%	28.5%	30.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	373	415	468	598
增长率（%）	238.2%	11.3%	12.8%	27.7%
每股收益（元）	0.59	0.54	0.61	0.77
PE（现价）	15.4	16.9	15.0	11.7
PB	4.1	3.9	3.1	2.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,370	3,105	3,990	5,187
营业成本	1,614	2,263	2,942	3,825
营业税金及附加	5	6	7	10
销售费用	105	155	197	248
管理费用	251	278	384	505
EBIT	396	403	460	600
财务费用	21	0	0	0
资产减值损失	13	0	0	0
投资收益	15	22	30	22
营业利润	376	425	490	622
营业外收支	8	0	0	0
利润总额	384	466	512	646
所得税	11	85	61	71
净利润	373	381	451	575
归属于母公司净利润	373	415	468	598
EBITDA	527	520	588	740

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	172	559	875	1281
应收账款及票据	150	135	177	231
预付款项	85	92	138	179
存货	488	497	689	909
其他流动资产	25	25	25	25
流动资产合计	983	1371	1990	2737
长期股权投资	161	161	161	161
固定资产	924	998	1085	1190
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1507	1477	1497	1553
资产合计	2490	2848	3486	4290
短期借款	573	573	573	573
应付账款及票据	171	158	212	282
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1056	1032	1219	1448
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	5	5	5	5
非流动负债合计	10	10	10	10
负债合计	1066	1042	1229	1458
股本	637	773	773	773
少数股东权益	20	(14)	(31)	(54)
股东权益合计	1424	1805	2257	2832
负债和股东权益合计	2490	2848	3486	4290

资料来源：公司公告，民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	10.7%	31.0%	28.5%	30.0%
EBIT 增长率	251.6%	1.8%	14.3%	30.4%
净利润增长率	238.2%	11.3%	12.8%	27.7%
盈利能力				
毛利率	31.9%	27.1%	26.3%	26.3%
净利率	15.7%	13.4%	11.7%	11.5%
总资产收益率 ROA	15.0%	14.6%	13.4%	13.9%
净资产收益率 ROE	26.6%	22.8%	20.5%	20.7%
偿债能力				
流动比率	0.9	1.3	1.6	1.9
速动比率	0.5	0.8	1.1	1.3
现金比率	0.2	0.5	0.7	0.9
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	13.4	11.1	11.7	12.1
存货周转天数	94.4	80.2	85.5	86.7
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.5	0.6	0.8
每股净资产	2.2	2.4	3.0	3.7
每股经营现金流	0.8	0.5	0.5	0.7
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	15.4	16.9	15.0	11.7
PB	4.1	3.9	3.1	2.4
EV/EBITDA	14.1	13.5	11.4	8.5
股息收益率	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	373	381	451	575
折旧和摊销	145	117	128	139
营运资金变动	(18)	(24)	(116)	(113)
经营活动现金流	513	411	411	556
资本开支	651	46	125	172
投资	22	0	0	0
投资活动现金流	(629)	(24)	(95)	(150)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	46	0	0	0
筹资活动现金流	(38)	0	0	0
现金净流量	(154)	387	316	406

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业分析师，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

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或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。

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 指数涨跌幅为基准。	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		
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 指数涨跌幅为基准。	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

民生证券研究院：

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：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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资目标、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。