

天康生物(002100)

公司研究/简评报告

业绩降幅缩窄，疫苗进入产能释放期

简评报告/农林牧渔行业

2017年10月24日

一、事件概述

10月23日晚间，公司发布三季度业绩报告，实现营业收入11.97亿元，同比增加9.51%；归母净利润1.31亿元，同比增加3.08%；扣非归母净利润1.20亿元，同比减少3.83%；基本每股收益0.14元。同时，公司发布公告拟投资5,000万元和16,857.22万元建设20万吨畜禽饲料项目和100万头/年生猪屠宰及肉制品加工一期项目。

二、分析与判断

➤ 业绩降幅缩窄，三项费用控制良好

公司前三季度实现营收34.66亿元，同比增加6.44%；实现归母净利润3.21亿元，同比增加0.54%。其中，三季度实现营收11.97亿元，同比增加9.51%；实现归母净利润1.31亿元，同比增加3.08%。1-9月扣非归母净利润3.10亿元，同比减少1.31%，受到生猪养殖景气度下行影响，公司业绩有所下调，但降幅缩窄。期间费用率为45.82%，同比上升1.65个百分点，其中销售费用率为4.86%，同比上升0.24个百分点；管理费用率为6.97%，同比下降0.97个百分点；财务费用率为0.61%，同比上升0.23个百分点，三项费用总体控制良好。

➤ 疫苗产品储备充足，产能进入释放期

公司是口蹄疫疫苗研发、生产、销售的优质企业，口蹄疫招采苗约占23%的市场份额，随着规模化养殖的不断提升以及防疫趋严，招采苗部分有望进一步提升。公司悬浮工艺生产线已经改进完毕，口蹄疫产能瓶颈已经打破，市场化销售开始放量，禽流感疫苗市场化推广也在稳步推进。另外，公司猪瘟E2灭活疫苗、禽流感、小反刍兽疫等多个新疫苗产品储备充足，完善公司在产品方面的多元布局，预计未来上市后将会大幅贡献公司业绩。

➤ 持续扩充产能，未来有望贡献业绩

公司同时发布公告，拟建设20万吨畜禽饲料项目和100万头/年生猪屠宰及肉制品加工一期项目，分别投资5,000万元和16,857.22万元。生猪屠宰项目建成后将进一步提高公司畜产品加工水平，实现年屠宰100万头，生产冷鲜肉生鲜系列产品57,732吨，预计贡献利润约4,270万元。另外，公司将建设年产16万吨畜禽饲料、年产4万吨反刍（水产）饲料两条生产线，扩大饲料产能，提高公司在南疆饲料市场的市场份额，预计贡献利润约2,581万元。

三、盈利预测与投资建议

公司是结合动物疫苗销售、饲料销售和畜禽养殖、屠宰于一体的优质企业，养殖和饲料业务稳步推进，疫苗产品产能进入释放期，新品种储备量充足，未来有望大幅贡献公司业绩。预计公司2017-2019年EPS分别为0.49元、0.59元、0.74元，对应PE为16.7倍、13.8倍、11.0倍，未来12个月合理估值区间为9.1-10.3元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

养殖行业发展不达预期、产品推广不达预期。

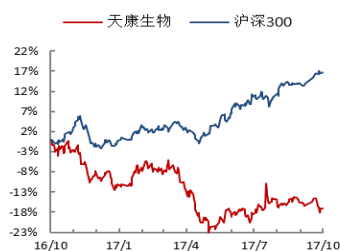
强烈推荐 首次评级

合理估值：9.1-10.3元

交易数据 2017-10-23

收盘价(元)	8.16
近12个月最高/最低(元)	9.8/7.62
总股本(百万股)	963.38
流通股本(百万股)	709.45
流通股比例(%)	74%
总市值(亿元)	78.32
流通市值(亿元)	57.68

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：010-85127665
 邮箱：wangling@mszq.com

分析师：闫晓丹

执业证号：S0100517070002
 电话：010-85127650
 邮箱：yanxiaodan@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）	4,444	4,853	5,416	6,131
增长率（%）	6.6%	9.2%	11.6%	13.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	393	469	568	709
增长率（%）	59.7%	19.5%	21.0%	24.9%
每股收益（元）	0.41	0.49	0.59	0.74
PE（现价）	19.8	16.7	13.8	11.0
PB	3.0	2.6	2.3	1.9

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	4,444	4,853	5,416	6,131
营业成本	3,354	3,599	3,905	4,327
营业税金及附加	12	7	9	12
销售费用	283	380	450	500
管理费用	366	390	480	560
EBIT	430	477	572	732
财务费用	21	0	0	0
资产减值损失	21	0	0	0
投资收益	(1)	10	17	9
营业利润	387	486	588	741
营业外收支	39	0	0	0
利润总额	426	514	620	774
所得税	36	51	58	72
净利润	390	462	563	702
归属于母公司净利润	393	469	568	709
EBITDA	612	649	771	943

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	848	1412	1770	2271
应收账款及票据	159	152	170	197
预付款项	453	320	383	465
存货	893	846	928	1040
其他流动资产	173	173	173	173
流动资产合计	2541	2936	3463	4189
长期股权投资	52	52	52	52
固定资产	1356	1478	1609	1702
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1950	1988	2027	2031
资产合计	4491	4925	5491	6220
短期借款	840	840	840	840
应付账款及票据	152	189	195	213
其他流动负债	25	25	25	25
流动负债合计	1657	1725	1824	1948
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	130	130	130	130
非流动负债合计	130	130	130	130
负债合计	1787	1855	1954	2078
股本	963	963	963	963
少数股东权益	75	68	63	56
股东权益合计	2704	3070	3536	4142
负债和股东权益合计	4491	4925	5491	6220

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	6.6%	9.2%	11.6%	13.2%
EBIT 增长率	51.2%	10.8%	20.0%	28.1%
净利润增长率	59.7%	19.5%	21.0%	24.9%
盈利能力				
毛利率	24.5%	25.8%	27.9%	29.4%
净利润率	8.8%	9.7%	10.5%	11.6%
总资产收益率 ROA	8.7%	9.5%	10.3%	11.4%
净资产收益率 ROE	14.9%	15.6%	16.3%	17.4%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.7	1.9	2.2
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.6
现金比率	0.5	0.8	1.0	1.2
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	12.2	11.4	11.3	11.6
存货周转天数	90.6	85.8	86.7	87.7
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.7
每股净资产	2.7	3.1	3.6	4.2
每股经营现金流	0.3	0.8	0.7	0.8
每股股利	0.1	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	19.8	16.7	13.8	11.0
PB	3.0	2.6	2.3	1.9
EV/EBITDA	12.8	11.2	8.9	6.8
股息收益率	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	390	462	563	702
折旧和摊销	203	173	200	210
营运资金变动	(303)	141	(70)	(101)
经营活动现金流	316	739	644	770
资本开支	278	184	207	181
投资	(64)	0	0	0
投资活动现金流	(337)	(174)	(190)	(173)
股权募资	12	0	0	0
债务募资	221	0	0	0
筹资活动现金流	93	0	(96)	(96)
现金净流量	72	564	357	501

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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，农林牧渔行业研究助理，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。

闫晓丹，农林牧渔行业分析师，墨尔本大学金融学硕士。三年证券公司从业经验，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。