

## 疫苗市场化销售发力，养殖或迎量价提升

天康生物 (002100.SZ)

**推荐** 首次覆盖

### 核心观点:

**投资事件:** 2018年11月，公司销售生猪5.45万头，其中商品猪/仔猪/种猪分别为4.67/0.76/0.02万头，对应销售均价为12.74/20.51/21.96元每公斤，合计实现销售收入0.73万元。2018年1-11月，公司累计销售生猪57.4万头(+17.3%)，累计销售收入6.28亿元(-2.18%)。

- **生猪产能扩张加速，看好19年量价提升。** 18年公司生猪养殖出栏量约65万头，其中新疆与河南比例为2:1。由于上半年猪价跌至历史低点，18年H1生猪养殖处亏损状态；随着下半年猪价的小幅回暖，我们预计养殖业绩转正。19年公司预计产能可达200万头，全年出栏量约130-150万头（新疆与河南各半）。考虑到非洲猪瘟加速产能出清，利好新一轮周期加速到来，我们认为随着19年猪价景气度回升，公司将享受量价双升的优势。
- **疫苗市场化销售稳步推进，未来翻番可期。** 目前，公司疫苗招采与市场化销售比例为7:3，其中招采苗收入相对稳定（每年约5.5亿元，包括口蹄疫、小反刍）。市场苗主要包括口蹄疫疫苗与新产品猪瘟E2。18年年底公司预计可获得猪口蹄疫OA二价苗生产批文，目前该产品有2家公司生产，随着公司19年产品上市，我们预计业绩可实现翻番。18年3月，新品基因工程苗猪瘟E2上市，在免疫及净化效果上有优势，目前处于市场开拓中，定价约7-8元/头份。考虑到猪瘟退出招采，利好猪瘟市场苗销售。
- **投资建议:** 考虑到非洲猪瘟加速产能出清，新一轮上行周期将提前到来，我们认为将利好公司生猪养殖产业量价提升；同时，口蹄疫市场苗销售快速增长，叠加猪OA二价苗、猪瘟E2的逐步上市，看好疫苗业绩快速增长。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.39/0.54/0.69元，对应PE分别为13/9/7倍，首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 饲料原料价格大幅波动的风险；生猪养殖或不达预期；疫病风险；动物疫苗安全风险；新产品上市或不达预期。

### 主要财务指标

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4630.03	4978.31	5446.06	6018.00
增长率%	4.18%	7.52%	9.40%	10.50%
净利润(百万元)	407.15	377.84	518.58	667.77
增长率%	3.72%	-7.20%	37.25%	28.77%
每股收益EPS(元)	0.42	0.39	0.54	0.69
净资产收益率ROE	13.22%	11.30%	13.74%	15.42%
PE	12	13	9	7

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

### 分析师

周颖

☎: 010-83571301

✉: zhouying@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511090001

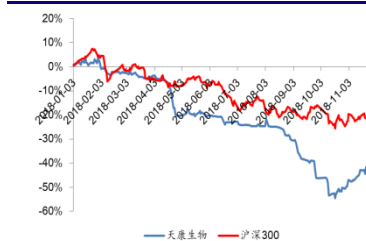
谢芝钧

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130118120020

### 股价表现



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**周颖，食品饮料行业证券分析师。**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，本人承诺，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补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn