

生物制品III

署名人: 周锐

S0960207090141

0755-82026719

zhourei@cjis.cn

参与人: 江琦

S0960110110023

0755-82026817

jiangqi@cjis.cn

6-12个月目标价: 32.25元

当前股价: 23.96元

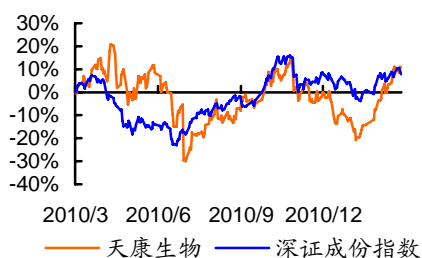
评级调整: 维持

基本资料

深证成份指数	12958.29
总股本(百万)	227
流通股本(百万)	195
流通市值(亿)	47
EPS (TTM)	0.44
每股净资产(元)	3.26
资产负债率	57.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
天康生物	16.03	11.70	21.32
深证成份指数	1.73	0.25	11.08



相关报告

- 《天康生物-10年业绩快报符合预期, 11年业绩持续看好》2011-2-25
- 《天康生物-动物疫苗的后起龙头, 业绩拐点即将出现》2011-2-17
- 《天康生物-收购曙光生物, 强制免疫产品线进一步丰富》2010-10-17

天康生物

002100

强烈推荐

2011年强制免疫计划新增小反刍新疆地区, 公司作为唯一生产企业将受益

2011年3月14日, 农业部印发《2011年国家动物疾病强制免疫计划》, 其中最大的变化为: 对小反刍兽强制免疫地区由“西藏等受威胁地区”改为“西藏、新疆和新疆建设兵团地区”, 天康生物作为小反刍兽疫苗唯一的生产企业, 将受益。

投资要点:

- 小反刍兽强制免疫地区范围扩大到新疆、新疆建设兵团, 将可带来收入增加约2000-2500万, 利润400-600万左右: 西藏地区小反刍兽疫一年收入约1300万左右, 新疆地区的羊是西藏地区的1.8-2倍, 因此新疆地区羊全部纳入小反刍兽疫的强制免疫范围将可带来公司年收入增加约2000-2500万, 利润增加约400-600万, 合EPS0.02-0.03元。
- 强制免疫疫苗持续扩大是趋势, 只是时间具有不确定性: 疫情的爆发推动强制免疫范围不断扩大是趋势, 不论品种的增加和地区范围的扩大, 公司作为3家拥有强制免疫全线产品的企业之一, 受益最大。
- 接种疫苗可以在疫情爆发时最大程度降低养殖户的损失, 因此疫情的爆发同样带来以往不被重视的常规疫苗(非强制免疫疫苗)市场不断扩大: 公司开始逐步涉足常规疫苗, 以猪圆环病毒疫苗、ST细胞猪瘟疫苗等猪类疫苗入手, 猪养殖头数占比最大, 超过牛羊头数, 猪类疫苗是市场容量最大的疫苗。常规苗未来是公司利润持续快速增长的基础。
- 各地的疫情爆发有望带来公司业绩超预期: 一季度不断爆发的口蹄疫疫情带来边境地区东北、山东等地口蹄疫加强免疫, 公司作为口蹄疫生产5大企业之一, 和目前唯一能生产猪口蹄疫合成肽的企业, 业绩有望超预期。
- 投资建议: 我们预计10-12年EPS分别为0.46、0.9、1.29元, 给予12年25倍PE目标价32.25元, 维持强烈推荐评级。
- 风险提示: 新产品的推出进度具有不确定性

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2075	2446	2950	3347
同比(%)	94%	18%	21%	13%
归属母公司净利润(百万元)	98	102	202	288
同比(%)	40%	3%	98%	43%
毛利率(%)	16.9%	16.4%	19.9%	21.4%
ROE(%)	13.4%	9.8%	16.3%	18.9%
每股收益(元)	0.44	0.46	0.90	1.29
P/E	54.4	52.6	26.6	18.6
P/B	7.3	5.2	4.3	3.5
EV/EBITDA	36	28	18	14

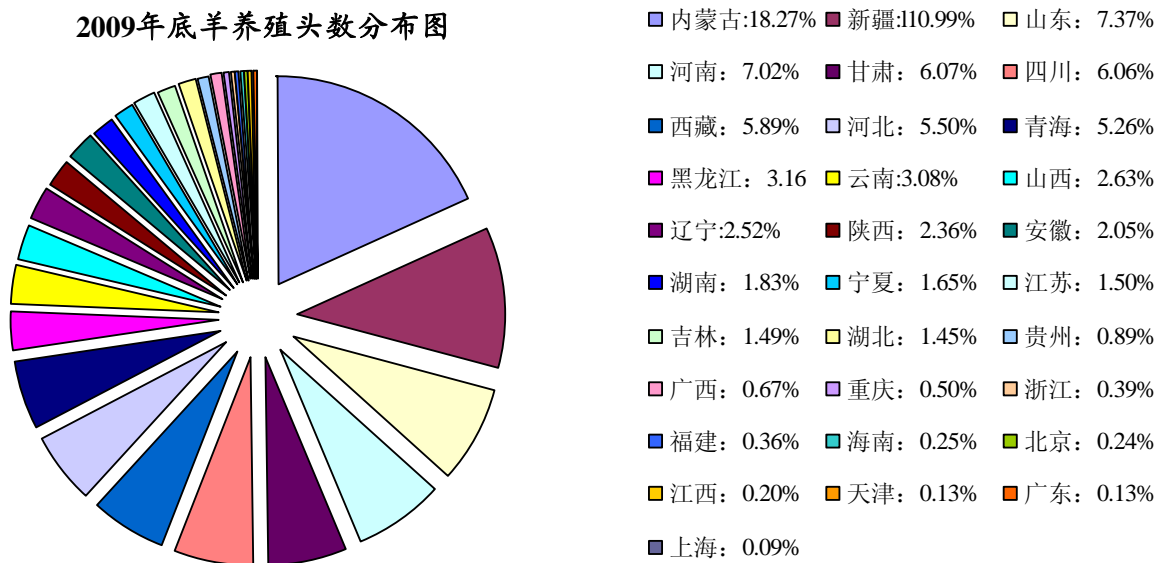
公司是小反刍兽疫强制免疫范围扩大的唯一受益者

小反刍兽疫是小反刍的一种以发热、眼鼻分泌物、口炎、腹泻和肺炎为特征的机型病毒病，主要发病为山羊、绵羊。小反刍兽疫疫苗 2010 年之前强制免疫地区仅为西藏地区及其他有疫情爆发的边境地区，其中西藏地区免疫率要达到 100%，其他地区仅疫病爆发地区加强免疫。2011 年的强制免疫计划中提出将新疆、新疆建设兵团纳入强制免疫率达到 100%的地区，意味着新疆地区的羊也要全面接种小反刍兽疫疫苗。

天康生物作为小反刍兽疫疫苗唯一的生产企业，是最大的受益者。我们预计收入有望增加 2000-2500 万，利润有望增加 400-600 万。

新疆、西藏羊年底养殖头数分列第 2、7 位，未来其他边境地区如内蒙等地随小反刍强制免疫范围扩大，有望陆续纳入强制免疫范围，市场容量进一步扩大。

图 1: 2009 年底羊养殖头数各省分布图



来源: 国家统计局、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1036	1536	1719	1871
现金	77	400	400	400
应收账款	87	102	123	140
其它应收款	14	16	20	22
预付账款	115	136	157	175
存货	743	882	1019	1134
其他	1	0	0	0
非流动资产	688	760	763	760
长期投资	26	26	26	26
固定资产	452	530	560	571
无形资产	89	89	89	89
其他	122	115	88	74
资产总计	1723	2296	2481	2630
流动负债	899	1185	1169	1029
短期借款	730	979	945	790
应付账款	66	82	95	105
其他	103	125	130	134
非流动负债	85	68	68	68
长期借款	68	68	68	68
其他	17	0	0	0
负债合计	984	1253	1237	1097
少数股东权益	5	5	5	5
股本	164	224	224	224
资本公积	348	549	549	549
留存收益	222	265	466	755
归属母公司股东权益	734	1038	1239	1528
负债和股东权益	1723	2296	2481	2630

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-518	52	146	259
净利润	99	102	202	288
折旧摊销	43	40	47	53
财务费用	22	60	61	54
投资损失	2	0	0	0
营运资金变动	-688	-146	-166	-138
其它	4	-4	1	1
投资活动现金流	-100	-108	-50	-50
资本支出	100	109	50	50
长期投资	-1	-1	0	0
其他	-0	0	0	0
筹资活动现金流	568	379	-96	-209
短期借款	605	249	-34	-154
长期借款	-10	0	0	0
普通股增加	38	60	0	0
资本公积增加	0	201	0	0
其他	-65	-131	-61	-54
现金净增加额	-50	323	0	0

利润表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2075	2446	2950	3347
营业成本	1724	2046	2363	2630
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	107	126	158	179
管理费用	110	98	136	154
财务费用	22	60	61	54
资产减值损失	3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	0	0	0
营业利润	106	116	229	328
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	112	116	229	328
所得税	13	14	27	39
净利润	99	102	202	288
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	98	102	202	288
EBITDA	171	216	338	435
EPS (元)	0.44	0.46	0.90	1.29

主要财务比率

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	94.2%	17.9%	20.6%	13.5%
营业利润	26.8%	9.2%	98.2%	43.0%
归属于母公司净利润	40.0%	3.4%	98.2%	43.0%
获利能力				
毛利率	16.9%	16.4%	19.9%	21.4%
净利率	4.7%	4.2%	6.8%	8.6%
ROE	13.4%	9.8%	16.3%	18.9%
ROIC	8.9%	10.5%	15.8%	19.4%
偿债能力				
资产负债率	57.1%	54.6%	49.8%	41.7%
净负债比率				
流动比率	1.15	1.30	1.47	1.82
速动比率	0.32	0.55	0.60	0.72
营运能力				
总资产周转率	1.50	1.22	1.23	1.31
应收账款周转率	32	25	25	24
应付账款周转率	29.57	27.62	26.80	26.33
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.46	0.90	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.32	0.23	0.65	1.16
每股净资产(最新摊薄)	3.28	4.64	5.54	6.83
估值比率				
P/E	54.41	52.63	26.56	18.57
P/B	7.30	5.16	4.32	3.51
EV/EBITDA	36	28	18	14

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30% 以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10% 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10% 以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5% 以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

研究团队简介

中投医药团队荣誉: 2007 年和 2009 年《新财富》最佳分析师评选中入围; “2008 年度卖方分析师水晶球奖”医药行业第 2 名, 2008 年新财富最佳分析师医药行业第 3 名; 2010 年新财富、水晶球、金牛奖均为第 5 名。

中投医药团队成员:

周锐, 医药行业首席分析师, 理学博士, 3 年医药行业从业经验, 8 年证券行业从业经验, 整体负责中投医药团队研究工作;

余方升, 医药行业研究助理, 理学学士, 经济学硕士, 2009 年加入中投证券研究所, 负责中药行业研究;

余文心, 医药行业研究助理, 北京大学药学、经济学双学士, 北京大学药事管理、澳门大学医药管理双硕士。2010 年加入中投证券研究所, 负责化学药、医疗服务及政策研究;

江琦, 医药行业研究助理, 上海交大生物工程学士, 金融学硕士, 2010 年加入中投证券研究所, 负责生物制药行业及医药流通研究;

王威, 医药行业研究助理, 工学硕士, 5 年医疗器械行业从业经验, 2010 年加入中投证券研究所, 负责医疗器械及境外上市中资医药股研究

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434