

# 天康生物 (002100.SZ)

## 中报业绩基本持平，口蹄疫市场苗重新启航

### 核心观点:

#### ● 油脂、饲料业务略有拖累，中报业绩基本持平

上半年，公司实现营收 22.69 亿 (yoy+4.9%)，其中饲料/疫苗/养殖业务分别实现收入 11.04 亿 (yoy-2.2%) / 2.66 亿 (yoy+13.2%) / 1.02 亿 (yoy+57.8%)；归母净利约 1.9 亿 (yoy-1.1%)；综合毛利率 21.2%，同比下降 0.5 个百分点，其中饲料、油脂业务毛利率分别下降 2.2pct、3.1pct。Q2 单季度，公司实现营收 12.3 亿，归母净利 0.82 亿，同比下滑约 13.6%。1-3 季度业绩预告区间为 2.55~3.51 亿，同比-20%~+10%。

#### ● 疫苗：口蹄疫市场苗重回跑道，毛利率水平提升明显

上半年，公司疫苗业务 2.66 亿 (yoy+13.2%)，毛利率为 70.8%，同比提升 8.2 个百分点，收入与毛利率提升主要源于口蹄疫市场化拓展。公司口蹄疫三车间技术改造已经完成，突破产能瓶颈，口蹄疫市场苗将逐步发力。其他潜力品种包括禽流感疫苗（悬浮培养工艺）、猪 O-A 口蹄疫、猪瘟 E2 疫苗、猪圆环（复核阶段）、伪狂犬（复核阶段）等。

#### ● 养殖：销售以仔猪、种猪为主，头均毛利约 360 元

公司目前主要采用自繁自养的养殖模式，肥猪基本对内配套屠宰，对外销售以仔猪、种猪为主，上半年销售约 13.95 万头，估算头均毛利约 360 元。成长性方面，未来公司将通过“公司+农户”的方式，在新疆、河南等地区快速扩大养殖规模，预计 2017 年生猪出栏约 45 万头。

#### ● 预计 2017-19 年 EPS 分别为 0.48、0.62、0.75 元

疫苗、养殖业务双轮驱动公司业绩成长，预计 2017-18 年 EPS 分别为 0.48、0.62 元，按最新收盘价对应 PE 分别为 17X、13X，“买入”评级。

#### ● 风险提示

猪价波动风险、质量风险、研发不达预期的风险等

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,167.29	4,444.14	5,031.80	5,901.85	6,713.04
增长率(%)	3.80%	6.64%	13.22%	17.29%	13.74%
EBITDA(百万元)	451.83	612.23	684.83	834.11	968.50
净利润(百万元)	245.79	392.54	466.04	600.34	728.06
增长率(%)	18.38%	59.70%	18.72%	28.82%	21.28%
EPS(元/股)	0.255	0.407	0.484	0.623	0.756
市盈率(P/E)	39.43	22.01	17.26	13.40	11.05
市净率(P/B)	4.12	3.29	2.68	2.30	1.95
EV/EBITDA	21.20	14.10	11.06	8.43	6.63

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

### 公司评级

买入

当前价格

8.35 元

前次评级

买入

报告日期

2017-08-23

### 相对市场表现



分析师:

惠毓伦 S0260511010003



010-59136726



hyl6@gf.com.cn

### 相关研究:

天康生物(002100.SZ): 16 2017-04-20  
年业绩符合预期, 养殖、疫苗  
驱动成长

天康生物(002100)公告点 2014-08-26  
评: 集团实现整体上市, 利益  
机制更为顺畅

天康生物(002100.sz): 疫苗业 2011-01-07  
务高成长, 其他业务盈利能力  
将恢复

联系人:

钱浩 021-60750607

shqianhao@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	2066	2541	2595	2769	3263
货币资金	732	848	1000	1200	1626
应收及预付	420	627	663	662	760
存货	772	893	932	908	877
其他流动资产	142	173	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1739	1950	1982	2019	2017
长期股权投资	56	52	52	52	52
固定资产	1331	1356	1314	1254	1145
在建工程	160	322	387	493	604
无形资产	191	196	229	220	216
其他长期资产	1	23	0	0	0
<b>资产总计</b>	3805	4491	4578	4789	5280
<b>流动负债</b>	1269	1657	1377	1087	950
短期借款	619	840	532	183	0
应付及预收	630	792	845	904	950
其他流动负债	20	25	0	0	0
<b>非流动负债</b>	151	130	129	129	129
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	151	130	129	129	129
<b>负债合计</b>	1420	1787	1506	1216	1079
股本	963	963	963	963	963
资本公积	565	565	565	565	565
留存收益	823	1099	1469	1973	2605
归属母公司股东权	2352	2629	2999	3503	4134
少数股东权益	33	75	73	70	66
<b>负债和股东权益</b>	3805	4491	4578	4789	5280

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	512	316	679	867	886
净利润	245	390	464	597	724
折旧摊销	167	182	173	200	210
营运资金变动	49	-303	29	85	-21
其它	51	47	13	-15	-28
<b>投资活动现金流</b>	-188	-337	-186	-204	-176
资本支出	-198	-278	-186	-204	-176
投资变动	33	-60	0	0	0
其他	-23	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-244	93	-341	-463	-284
银行借款	836	1020	-308	-349	-183
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	12	0	0	0
其他	-1080	-939	-33	-114	-101
<b>现金净增加额</b>	80	72	152	200	426
<b>期初现金余额</b>	420	732	848	1000	1200
<b>期末现金余额</b>	500	804	1000	1200	1626

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	3.8	6.6	13.2	17.3	13.7
营业利润增长	11.3	61.1	26.0	28.7	22.2
归属母公司净利润增长	18.4	59.7	18.7	28.8	21.3
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	21.8	24.5	25.0	25.2	25.5
净利率	5.9	8.8	9.2	10.1	10.8
ROE	10.5	14.9	15.5	17.1	17.6
ROIC	11.6	14.9	18.1	22.9	27.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	37.3	39.8	32.9	25.4	20.4
净负债比率	-	-	-0.2	-0.3	-0.4
流动比率	1.63	1.53	1.88	2.55	3.43
速动比率	0.84	0.72	0.87	1.31	1.99
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.22	1.07	1.11	1.26	1.33
应收账款周转率	34.92	29.86	32.13	32.17	31.35
存货周转率	4.36	4.03	4.06	4.87	5.70
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.26	0.41	0.48	0.62	0.76
每股经营现金流	0.53	0.33	0.70	0.90	0.92
每股净资产	2.44	2.73	3.11	3.64	4.29
<b>估值比率</b>					
P/E	39.4	22.0	17.3	13.4	11.0
P/B	4.1	3.3	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	21.2	14.1	11.1	8.4	6.6

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	4167	4444	5032	5902	6713
营业成本	3258	3354	3775	4415	5002
营业税金及附加	4	12	10	12	13
销售费用	315	283	327	372	416
管理费用	306	366	408	469	524
财务费用	38	21	24	6	-10
资产减值损失	47	21	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	41	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	240	387	488	628	768
营业外收入	34	46	32	37	38
营业外支出	5	7	5	6	6
<b>利润总额</b>	270	426	515	660	800
所得税	25	36	52	63	76
<b>净利润</b>	245	390	464	597	724
少数股东损益	-1	-3	-2	-3	-4
<b>归属母公司净利润</b>	246	393	466	600	728
EBITDA	452	612	685	834	969
EPS(元)	0.26	0.41	0.48	0.62	0.76

## 广发农林牧渔行业研究小组

- 惠毓伦: TMT 群组首席研究顾问, 发展研究中心总经理助理, 中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师, 32 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历, 13 年证券研究所从业经历。
- 钱 浩: 农林牧渔行业研究助理, 复旦大学理学硕士, 曾任职国泰君安证券研究所, 2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣: 农林牧渔行业研究助理, 复旦大学金融学学士, 曼彻斯特大学发展金融硕士, 2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 熊 靓: 农林牧渔行业研究助理, 人民大学经济学学士, 中国农业科学院农业经济管理硕士, 2017 年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号 国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。