

投资评级：推荐（维持）
分析师

王建虎 010-88366060-8787

Email:wangjh@cgws.com

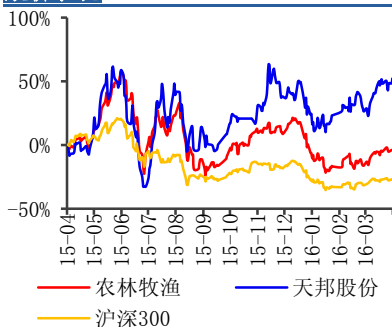
执业证书编号:S1070514050002

市场数据

目前股价	27.7
总市值（亿元）	80.16
流通市值（亿元）	40.85
总股本（万股）	28,940
流通股本（万股）	14,748
12个月最高/最低	31.00/12.23

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,072	4,966	6,953
(+/-%)	43.4%	61.7%	40.0%
净利润	273.7	394.1	402.0
(+/-%)	148%	44%	2%
摊薄 EPS	0.95	1.36	1.39
PE	28.54	19.83	19.44

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<2014 年业绩符合预期，2015 年业绩改善可期>> 2015-04-21

《“家庭农场”快速复制，助力公司业绩高速增长》 2016-02-29

战略持续聚焦，定增扩充产能

——天邦股份（002124）公司动态点评

投资建议

考虑增发股本增加，预计 2016-2018 年 EPS 分别为 0.95、1.36 和 1.39 元，对应 PE 分别为 28.5X、19.8X 和 19.4X。公司种猪+饲料+动保+家庭农场的商业模式，有壁垒且可以快速复制，当前市值不足 80 亿（扣除特种水产料和动保板块估值后，当前生猪养殖板块估值约 40 亿），仍具备较大成长空间，维持“推荐”评级。

投资要点

- 事件：**公司发布年报，实现营业收入 21.41 亿元，同比减少 17.75%，归母净利润 1.1 亿元，同比增加 239.62%，对应 EPS 为 0.51 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 12 股。公司同时发布非公开发行预案，拟募集不超过 14.8 亿，用于生猪养殖产业化项目建设。
- 公司业绩符合预期：**公司业绩与业绩快报差异不大。重点板块：1.动保板块贡献净利润 3589 万元，同比增 22%；2.养殖板块量价齐升，生猪出栏 41.48 万头（仔猪及保育猪 13.28 万头，育肥猪 27.54 万头，种猪 0.66 万头），养殖子公司汉世伟和艾格菲实现约 6400 万净利。此外，公司战略聚焦，处置部分反刍料子公司亦贡献可观非经常性收益。
- 负债率下降，三大费用率有所增加：**增发资金到位，年末公司资产负债率为 42.79%，较 2014 年年末大幅下降 24.31 个百分点；受整体销售收入下降影响，三项费用率均有所上升，其中，销售费用率为 5.39%，较上年上升 0.19 个百分点；管理费用率为 9.35%，较上年上升 2.4 个百分点；财务费用率为 2.43%，较上季度下降 0.42 个百分点。
- 动保板块仍将持续快速增长：**公司动保板块的定位是做有国际竞争力的企业，毛利水平较高，盈利能力强。报告期实现营收 1.51 亿元，同比下降 2.22%，实现净利润 3589 万元，同比增加 22.07%。公司当前主要产品有猪圆环、猪瘟和腹泻三联苗三个产品，三个产品市场均有较强的竞争力。报告期内高致病猪蓝耳疫苗新兽药证书获批，预计 16 年获得生产批文，贡献一定收入。预计 16 年公司动保板块利润贡献在 4500 万—5000 万（同比 30%+）之间。
- 增发继续聚焦生猪养殖产业：**公司计划增发募集不超过 14.8 亿投向 6 个现代化生猪养殖产业化项目，由汉世伟旗下子公司货分公司实施，建成后新增产能 158.5 万头。
- 家庭农场模式有壁垒可复制：**公司种猪+饲料+动保+家庭农场的商业模式，有壁垒且可以快速复制。截止 2015 年 12 月底，公司已合作家庭农

场数量达到 70-80 家，已签约的家庭农场家数达到 100 家。出栏规模方面，家庭农场年出栏量至少是 1000 头，一般出栏规模是 1000 头-5000 头。当前公司家庭农场的扩张处于快速发展时期，生猪高景气度延续的背景下，公司出栏量弹性巨大，将充分受益于高猪价。

- **风险提示：** 疫苗销售不达预期、猪价波动、生猪出栏不及预期。

研究员介绍及承诺

王建虎: 金融学硕士, 2011年7月进入长城证券研究所。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城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。长城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。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>