

生猪养殖出栏高增，饲料稳健， Q2 盈利改善

事件

公司发布 2019 年半年度报告。

2019 年 1-6 月公司营业收入为 29.41 亿元，同比增长 57.90%；归属于上市公司股东的净利润为-3.67 亿元，同比降低 555.90%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-3.07 亿元，同比降低 474.58%。

分季度看，2019Q1/Q2 公司营业收入分别为 12.45/16.95 亿元，同比分别增长 47.64%/66.38%；归母净利润分别为-3.35/-0.32 亿元，同比分别降低 1141.95%/166.23%。

我们的分析和判断

生猪养殖出栏高增，饲料业务稳健

公司主营业务为生猪育种养殖和食品加工、动物疫苗研制与销售、饲料研制与销售和工程环保服务。报告期内，公司生猪养殖出栏量实现较快增长，饲料和工程环保业务发展稳健，食品业务扩张放慢。分业务来看：

生猪养殖业务实现收入 21.99 亿元，同比增长 102.22%；毛利率为-2.63%，同比减少 9.87pct。收入大幅增长主要由于公司生猪出栏 151.74 万头，同比增长 69%，同时 2019 年上半年猪价同比增长 12%。由于非洲猪瘟疫情使得养殖成本上行，公司 2019 年上半年生猪养殖业务亏损 3.63 亿元，其中 Q1 亏损 3 亿元，Q2 开始改善。

饲料业务实现收入 6.43 亿元，同比增长 9.32%；毛利率为 21.48%，同比增加 0.10pct，实现净利润 5300 万元，同比增加 25%。其中水产料销量同比增加 24%，尤其特种水产料销量增加了 36%。猪料由于生猪养殖行业产能下滑，销量同比下降 21%。

动物疫苗业务实现收入 0.30 亿元，同比下降 51.68%，毛利率为 74.50%，同比减少 1.78pct。实现净利润 1825 万元，同比下降 65%。主要是由于非洲猪瘟疫情导致生猪存栏大幅下降，减少了疫苗使用需求。

食品加工业务实现收入 0.64 亿元，同比下降 47.70%。

工程环保业务实现收入 0.06 亿元，同比增长 47.85%。

非瘟疫情仍严峻，下半年猪价有望屡创新高

国内非洲猪瘟疫情形势仍然严峻，目前国内北方、南方、中部、西部区域均已经历了非洲猪瘟疫情的感染，据农业农村部，

请参阅最后一页的重要声明

天邦股份 (002124)

维持

买入

花小伟

huaxiaowei@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440515040002

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

010-85156473

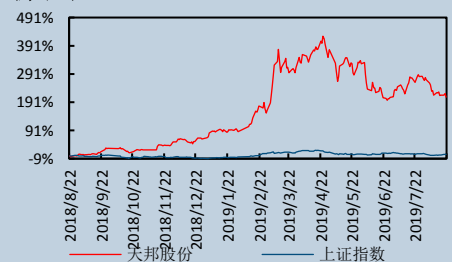
发布日期：2019 年 08 月 22 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-18.23/-16.73	-28.22/-27.34	210.71/205.36
12 月最高/最低价 (元)		23.47/4.08
总股本 (万股)		115,962.81
流通 A 股 (万股)		94,105.0
总市值 (亿元)		151.33
流通市值 (亿元)		122.81
近 3 月日均成交量 (万)		5,559.36
主要股东		
张邦辉		24.75%

股价表现



相关研究报告

19.02.19 天邦股份(002124):猪瘟加速猪价周期拐点,养猪新秀受益

6月下旬至7月上旬贵州省、青海省、湖北省陆续发生非洲猪瘟疫情。

国内母猪、生猪存栏数据环比继续下降，7月降幅扩大。根据农业农村部7月数据，2019年7月生猪存栏同比减少32.2%，环比降低9.4%；能繁母猪存栏同比减少31.9%，环比减少8.9%。

猪价方面，自3月份开始，国内生猪市场供给缺口逐渐显现，生猪价格逐步上涨，据Wind数据，2019年1-6月国内生猪均价约为14.33元/kg，其中2019Q1国内生猪均价为12.96元/kg，2019Q2国内生猪均价为15.69元/kg，3月以来价格上涨明显。展望后市，预计下半年供给持续收缩，需求逐渐上扬，国内猪价已经进入快速上涨通道。

Q2 盈利能力环比改善，期间费用率下降

毛利率方面，2019H1公司毛利率为3.43%，同比减少10.03pct。净利率方面，2019H1公司净利率为-12.52%，同比降低16.78pct。分季度看，2019Q1/Q2毛利率分别为-6.12%/10.44%，净利率分别为-27.00%/-1.89%，Q2盈利能力明显改善。

费用率方面，2019H1公司销售费用率为2.45%，同比降低2.15pct；管理费用率为9.13%，同比降低1.12pct；财务费用率为2.24%，同比提升1.09pct。公司期间费用率有所下降。

投资建议：

我们预计2019-2020年公司营业收入分别为72.47亿元和112.22亿元，同比增长60.36%和54.86%；归母净利润分别为7.40亿元和29.25亿元，同比增长229.37%、295.27%；公司当前市值146亿元，对应PE为19.7x和5.0x，维持“买入”评级。

风险因素：

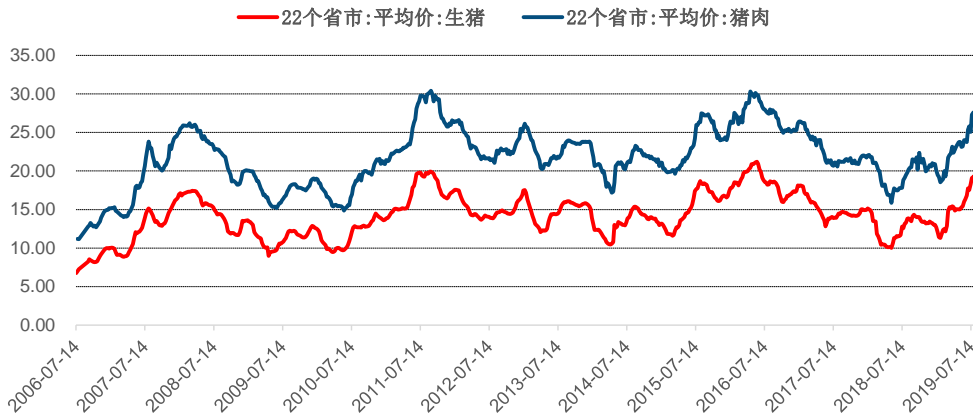
生猪价格大幅下跌；猪瘟疫情影响上市公司出栏量。

图表 1：天邦股份财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2
营业总收入	8.43	10.19	13.17	13.40	12.45	16.95
同比	51.04%	29.35%	43.45%	68.11%	47.64%	66.38%
归母净利润	0.32	0.48	0.40	-6.93	-3.35	-0.32
同比	-38.97%	-41.58%	-52.30%	-1743.53%	-1141.95%	-166.23%
扣非归母净利润	0.29	-0.83	0.37	-6.44	-2.82	-0.25
同比	-45.25%	-238.41%	-57.01%	-1892.37%	-1058.87%	69.77%
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1
营业总收入	8.43	18.62	31.79	45.19	12.45	29.41
同比	51.04%	38.35%	40.42%	47.63%	47.64%	57.90%
归母净利润	0.32	0.81	1.21	-5.72	-3.35	-3.67
同比	-38.97%	-40.57%	-45.07%	-318.19%	-1141.95%	-555.90%
扣非归母净利润	0.29	-0.53	-0.17	-6.61	-2.82	-3.07
同比	-45.25%	-147.05%	-107.14%	-381.28%	-1058.87%	-474.58%

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 1：国内 22 省市生猪、猪肉平均价（元/千克）



资料来源: Wind 中信建投证券研究发展部

单击此处输入文字。

分析师介绍

花小伟：中信建投农林牧渔行业分析师，大消费组长，统计学硕士。获 2015 年第十三届新财富轻工造纸最佳分析师第 5 名；2016 年第十四届新财富轻工造纸最佳分析师第 4 名，2016 年水晶球第 2 名，金牛奖第 4 名；2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年水晶球第 2 名。

孙金琦：中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4 年行业研究经验，2017 年加入中信建投证券。

研究助理 王泽选：中国人民大学金融学硕士，2018 年加入中信建投证券。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn
郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn
张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn
高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn
张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn
任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn
黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn
杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn
杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn
杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn
黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn
王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn
诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn
翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn
李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn
范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn
李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn
薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn
王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn
XU SHUFENG 0755-23953843
xushufeng@csc.com.cn
程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn
曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn
廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn
陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

单击此处输入文字。

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859