

股票投资评级

买入 | 上调

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.63
总股本/流通股本(亿股)	13.55 / 13.55
总市值/流通市值(亿元)	117 / 117
52周内最高/最低价	12.66 / 8.04
资产负债率(%)	50.1%
市盈率	39.23
第一大股东	新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司
持股比例(%)	21.2%

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsc.com

天康生物(002100)

多业务齐发，出栏高增

● 事件：

公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。1) 2022 年实现营收 167.32 亿元，同比增加 6.5%；归母净利为 3.02 亿，扭亏为盈。2) 2023 年 Q1 实现营收 38.91 亿元，同比增加 14.71%；归母净利润亏损 0.14 亿元，同比亏损收窄 79.48%。公司多业务齐发，养殖出栏高增。

● 点评：生猪出栏高增，降本增效迫在眉睫

食品养殖行业：出栏快速增长。22 年公司食品养殖业务实现收入 48.66 亿，同比增长 39.25%。22 年及 23 年 Q1 公司生猪出栏分别为 202.72/56.94 万头，同比分别增 26.44%、51.07%。我们测算 23 年 Q1 公司完全成本在 17-17.5 元/公斤左右。公司在新疆、河南、甘肃产能布局合计已超过 300 万头，2023 年出栏目标增至 280-300 万头。

饲料：量增利减。2022 年实现销售收入 55.31 亿元，同比增长 7.71%，受原材料价格上涨影响，毛利下降 3.54pct 至 9.81%。全年饲料销售量为 232.22 万吨，同比增长 0.42%，依然维持稳健增长。

疫苗：行业竞争激烈，业绩承压。2022 年公司制药业务销售收入为 9.27 亿元，同比下降 2.00%，毛利下降 3.14 个百分点至 64.08%。疫苗销售量为 13.09 亿头份（毫升），同比下降 0.29%。22 年疫苗行业竞争激烈同时下游需求低迷，公司业绩下滑明显。随着生猪价格的回升、行业竞争更加有序，预计 23 年将有所好转。

● 看好公司，上调至“买入”评级

公司多业务并进，生猪出栏高增长、成本持续下降；同时饲料、疫苗业务稳健发展。我们预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.49 元、1.34 元和 0.96 元。看好公司增长潜力，上调至“买入”评级。

● 风险提示：

产能建设缓慢风险，产品价格下跌风险，发生疫情风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16732	19749	25353	28224
增长率(%)	6.50	18.04	28.37	11.33
EBITDA(百万元)	1221.98	1625.41	2793.13	2304.06
归属母公司净利润(百万元)	301.55	665.14	1812.94	1295.47
增长率(%)	142.91	120.57	172.57	-28.54
EPS(元/股)	0.22	0.49	1.34	0.96
市盈率(P/E)	38.77	17.58	6.45	9.02
市净率(P/B)	1.47	1.36	1.12	1.00
EV/EBITDA	12.53	9.66	5.25	5.91

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	16732	19749	25353	28224	营业收入	6.5%	18.0%	28.4%	11.3%
营业成本	14975	17445	21502	24700	营业利润	144.8%	157.1%	161.4%	-27.9%
税金及附加	39	49	58	65	归属于母公司净利润	142.9%	120.6%	172.6%	-28.5%
销售费用	475	592	786	875	获利能力				
管理费用	477	592	761	847	毛利率	10.5%	11.7%	15.2%	12.5%
研发费用	181	197	254	282	净利率	1.8%	3.4%	7.2%	4.6%
财务费用	208	236	235	227	ROE	3.8%	7.7%	17.4%	11.1%
资产减值损失	-107	0	0	0	ROIC	2.6%	5.0%	10.5%	7.2%
营业利润	277	711	1859	1341	偿债能力				
营业外收入	2	4	4	5	资产负债率	50.1%	50.1%	45.9%	44.4%
营业外支出	42	50	50	50	流动比率	2.01	2.04	2.31	2.46
利润总额	236	665	1813	1295	营运能力				
所得税	22	0	0	0	应收账款周转率	47.64	48.00	50.00	48.00
净利润	214	665	1813	1295	存货周转率	2.96	3.23	3.86	3.92
归母净利润	302	665	1813	1295	总资产周转率	0.92	0.99	1.17	1.21
每股收益(元)	0.22	0.49	1.34	0.96	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	0.49	1.34	0.96
货币资金	3320	3858	4301	5502	每股净资产	5.87	6.36	7.70	8.65
交易性金融资产	650	650	650	650	估值比率				
应收票据及应收账款	407	438	602	602	PE	38.77	17.58	6.45	9.02
预付款项	1151	1361	1677	1927	PB	1.47	1.36	1.12	1.00
存货	6039	6172	6968	7441	现金流量表				
流动资产合计	12412	13391	15230	17163	净利润	214	665	1813	1295
固定资产	5005	5345	5335	5264	折旧和摊销	726	713	750	793
在建工程	554	603	546	477	营运资本变动	-1042	-250	-875	-443
无形资产	267	277	282	282	其他	430	264	249	237
非流动资产合计	6949	7326	7221	7023	经营活动现金流净额	328	1392	1938	1883
资产总计	19361	20717	22450	24185	资本开支	-1402	-1116	-671	-621
短期借款	3214	3414	2914	3014	其他	-670	16	31	36
应付票据及应付账款	627	652	721	871	投资活动现金流净额	-2072	-1100	-640	-584
其他流动负债	2333	2498	2949	3089	股权融资	1652	0	0	0
流动负债合计	6174	6564	6585	6974	债务融资	242	500	-600	150
其他	3522	3822	3722	3772	其他	-261	-253	-254	-248
非流动负债合计	3522	3822	3722	3772	筹资活动现金流净额	1634	247	-854	-98
负债合计	9696	10387	10307	10747	现金及现金等价物净增加额	-111	538	443	1201
股本	1354	1354	1354	1354					
资本公积金	3842	3842	3842	3842					
未分配利润	2309	2874	4415	5517					
少数股东权益	1715	1715	1715	1715					
其他	444	544	816	1010					
所有者权益合计	9665	10330	12143	13439					
负债和所有者权益总计	19361	20717	22450	24185					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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。

中邮证券及其所属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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048