

天康生物 (002100.SZ) 生猪成本下降出栏稳增, 饲料量利齐升静待利润修复

2023年08月26日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
陈雪丽 (分析师)
王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

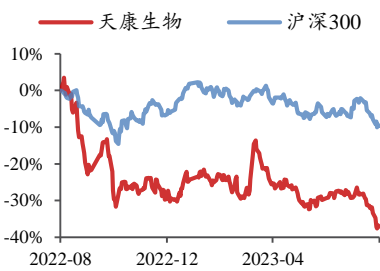
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2023/8/25
当前股价(元)	7.20
一年最高最低(元)	12.37/7.08
总市值(亿元)	97.54
流通市值(亿元)	97.54
总股本(亿股)	13.55
流通股本(亿股)	13.55
近3个月换手率(%)	80.72

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

● 生猪成本下降出栏稳增, 饲料量利齐升静待利润修复, 维持“买入”评级

天康生物发布2023年中报, 公司2023H1实现营收89.63亿元(同比+11.92%), 归母净利润-4.47亿元(同比-358.85%), 利润亏损主要系生猪养殖、屠宰及玉米收储亏损所致, 我们预计2023H2随猪价上涨公司盈利有望改善, 但预计猪价上行空间有限。我们下调公司2023-2024年盈利预测, 新增2025年盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润为-1.06/4.21/9.85亿元(2023-2024年原预测分别为18.76/21.47亿元), 对应EPS分别为-0.08/0.31/0.73元, 当前股价对应PE为-91.9/23.2/9.9倍。公司饲料、养殖、动保全产业链布局, 生猪养殖业务成本持续下降出栏量稳步增长, 饲料业务有望量利齐升, 维持“买入”评级。

● 生猪养殖成本下降出栏稳增, 养屠一体降本增效协同发展

报告期内, 公司生猪养殖业务实现营收25.87亿元(同比+17.39%), 实现生猪出栏130.97万头(同比+40.60%), 其中生猪外销营收8.66亿元(同比+23.17%), 内销(屠宰加工及肉制品)营收17.21亿元(同比+14.69%)。2023年公司生猪屠宰产能250万头, 生猪出栏预计可达280万头, 据我们测算, 公司生猪养殖自屠比例超70%, 生猪养殖持续放量推动屠宰产能利用率提升实现降本增效。养殖成本方面, 我们测算2023H1公司生猪养殖完全成本约17.2元/公斤(2022H1为17.4元/公斤), 公司成本持续下降, 不断朝16.5元/公斤的全年成本目标迈进。

● 饲料业务量利齐升稳健发展, 动保业务调结构重创新势能向上

2023H1公司饲料业务营收30.07亿元(同比+9.28%), 销量125.41万吨(同比+14.28%), 毛利率10.1%(同比+1.6pcts)。公司饲料销量增长受益于内部养殖规模扩张及对外市场开拓, 毛利提升受益于原料成本下降。公司2023年饲料销量目标为275万吨, 饲料业务有望实现量利齐增。2023H1公司动保业务实现营收4.46亿元(同比-0.84%), 毛利率68.1%(同比-0.8pcts)。公司动保业务毛利率下降主要系销售结构调整, 公司重视研发创新, 2023H1研发费用同比+25.51%, 动保业务长期势能向上。

● **风险提示:** 饲料原料价格下降幅度、生猪养殖行业亏损周期长度等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,711	16,732	19,130	22,102	25,148
YOY(%)	31.1	6.5	14.3	15.5	13.8
归母净利润(百万元)	-703	302	-106	421	985
YOY(%)	-140.9	142.9	-135.2	496.8	133.9
毛利率(%)	9.6	10.5	7.0	9.4	11.6
净利率(%)	-4.5	1.8	-0.6	1.9	3.9
ROE(%)	-9.0	2.2	-1.2	4.7	10.2
EPS(摊薄/元)	-0.52	0.22	-0.08	0.31	0.73
P/E(倍)	-13.9	32.3	-91.9	23.2	9.9
P/B(倍)	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10612	12412	15230	14870	17225
现金	3424	3320	3795	4385	4989
应收票据及应收账款	314	407	456	493	606
其他应收款	329	295	87	491	164
预付账款	796	1151	1653	1361	1955
存货	5251	6039	8195	7209	8669
其他流动资产	499	1200	1044	931	842
非流动资产	6527	6949	7036	7384	7526
长期投资	108	105	124	140	157
固定资产	4697	5364	5615	5884	6034
无形资产	272	275	257	238	219
其他非流动资产	1450	1204	1041	1122	1116
资产总计	17139	19361	22266	22254	24751
流动负债	6971	6174	10087	10436	12820
短期借款	4006	3214	6545	7125	8694
应付票据及应付账款	465	627	882	784	1268
其他流动负债	2501	2333	2660	2527	2858
非流动负债	2435	3522	2924	2417	1792
长期借款	2059	3133	2591	2051	1429
其他非流动负债	376	389	333	366	363
负债合计	9406	9696	13011	12853	14612
少数股东权益	635	1715	1710	1732	1784
股本	1354	1354	1354	1354	1354
资本公积	3303	3842	3842	3842	3842
留存收益	2443	2744	2743	2748	2761
归属母公司股东权益	7098	7950	7546	7669	8356
负债和股东权益	17139	19361	22266	22254	24751

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1533	328	-1116	2053	1109
净利润	-695	214	-112	443	1037
折旧摊销	744	726	668	773	871
财务费用	192	208	145	238	240
投资损失	-31	-17	-24	-21	-22
营运资金变动	820	-1042	-1812	628	-1001
其他经营现金流	503	239	19	-8	-16
投资活动现金流	-1775	-2072	-619	-1029	-923
资本支出	1752	1430	957	993	997
长期投资	0	-650	-18	-16	-17
其他投资现金流	-23	8	356	-19	91
筹资活动现金流	1604	1634	-335	-514	-151
短期借款	-758	-791	3331	580	1570
长期借款	660	1074	-542	-540	-622
普通股增加	279	0	0	0	0
资本公积增加	1830	540	0	0	0
其他筹资现金流	-407	810	-3124	-554	-1099
现金净增加额	1361	-111	-2069	510	35

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15711	16732	19130	22102	25148
营业成本	14207	14975	17793	20025	22229
营业税金及附加	38	39	45	52	59
营业费用	507	475	593	619	704
管理费用	831	477	593	619	704
研发费用	171	181	230	243	277
财务费用	192	208	145	238	240
资产减值损失	-385	-107	-122	-141	-160
其他收益	35	64	50	57	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	31	17	24	21	22
资产处置收益	-37	-29	-33	-31	-32
营业利润	-617	277	-79	530	1185
营业外收入	4	2	3	2	3
营业外支出	51	42	46	44	45
利润总额	-663	236	-123	488	1142
所得税	32	22	-11	45	105
净利润	-695	214	-112	443	1037
少数股东损益	7	-87	-6	22	52
归属母公司净利润	-703	302	-106	421	985
EBITDA	357	1264	835	1635	2416
EPS(元)	-0.52	0.22	-0.08	0.31	0.73

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	31.1	6.5	14.3	15.5	13.8
营业利润(%)	-134.1	144.8	-128.7	768.3	123.4
归属于母公司净利润(%)	-140.9	142.9	-135.2	496.8	133.9
获利能力					
毛利率(%)	9.6	10.5	7.0	9.4	11.6
净利率(%)	-4.5	1.8	-0.6	1.9	3.9
ROE(%)	-9.0	2.2	-1.2	4.7	10.2
ROIC(%)	-2.9	3.2	0.9	4.4	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	54.9	50.1	58.4	57.8	59.0
净负债比率(%)	44.8	39.7	65.6	59.0	58.3
流动比率	1.5	2.0	1.5	1.4	1.3
速动比率	0.6	0.8	0.5	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	50.2	47.6	45.2	47.7	46.8
应付账款周转率	32.0	27.4	28.3	29.3	28.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.52	0.22	-0.08	0.31	0.73
每股经营现金流(最新摊薄)	1.13	0.24	-0.82	1.52	0.82
每股净资产(最新摊薄)	5.24	5.87	5.57	5.66	6.17
估值比率					
P/E	-13.9	32.3	-91.9	23.2	9.9
P/B	1.4	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	38.8	11.6	20.4	10.2	7.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn