猪价上行叠加出栏高增长，乘数效应可期待

天康生物（002100.SZ）

推荐 维持评级

分析师

谢芝优
☎：010-68597609
✉：xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130519020001

市场数据	时间 2019.3.28
A 股收盘价(元)	9.07
A 股一年内最高价(元)	10.90
A 股一年内最低价(元)	3.65
上证指数	3090.76
市净率	2.62
总股本（亿股）	9.63
实际流通 A 股(亿股)	9.63
限售的流通 A 股(亿股)	0
流通 A 股市值(亿元)	87.38

核心观点：

1、事件

公司发布 2019 年第一季度业绩预告。

2、我们的分析与判断

1）受新疆、河南猪价低迷影响，19Q1 业绩下降显著

2019 年第一季度，公司预计归母净利润约为 1381.31 万元至 3038.89 万元，同比下降约 45%至 75%，主要受非洲猪瘟疫情影响，猪价降幅较大，导致利润大幅下降。根据中国畜牧业信息网统计，2019Q1 我国 22 省市生猪均价为 12.96 元/公斤，比上年同期下降 0.82%。根据博亚和讯统计，2019Q1 新疆、河南生猪均价为 10.54 元/公斤、12.45 元/公斤，比上年同期下降 13.88%、3.94%。公司产能主要分布于新疆与河南，当地猪价降幅较明显，业绩受到一定影响。

2）猪价开始上行周期，上行趋势无惧地区间差异

2019 年 2 月 1 日开始我国生猪均价开启上行趋势，至 3 月 29 日上涨幅度为 33.75%。对标上一轮周期情况，猪价高点（2015.3.13，11.6 元/公斤）与 W 型二次探底（2016.6.3，21.2 元/公斤）之间的涨幅约为 82.76%。考虑到本轮周期因非洲猪瘟导致的产能去化强于上轮周期，且去化依旧在持续，我们认为本次涨幅至少达 100%。基于上述判断，猪价短期震荡无需过分担忧，未来涨幅不可小觑。我们观察新疆地区上一轮周期猪价变化情况，其猪价高点（2016.6.7，20.5 元/公斤）与 W 型二次探底（2015.3.18，9.5 元/公斤）均比全国行情延迟五天出现，期间涨幅达 115.79%，且与全国猪价高点相比，新疆猪价高点低约 3.3%，幅度不大。因此，我们认为不必过分担忧新疆猪价与全国猪价的差距，上行周期中差异不大。我们看好未来一年猪价上行为公司业绩带来的弹性。

3）生猪出栏量高速增长，乘数效应可期待

18 年公司能繁母猪存栏量约 4.2 万头，其中新疆 2.5 万头、河南 1.7 万头；2019 年计划扩张到 5.5 万头，其中新疆 3 万头、河南 2.5 万头。目前公司 psy 约为 25，我们预计 2019 年公司生猪出栏量约为 100 万头，其中新疆约为 70 万头，根据市场行情调整，可全部为育肥猪，公司具备相应硬件设施产能；河南出栏 30 万头，其中育肥猪为 20 万头左右，其余为仔猪、母猪。公司以稳步推进为主要战略节奏，我们看好出栏量 55%增长对猪价弹性所带来的乘数效应，公司后续业绩有望高增长。

3.投资建议

我国猪价开启上行趋势，受非洲猪瘟影响，产能去化严峻且依旧持续，此次价格弹性将高于以往；对标历史数据我们发现在猪价上行期，地区间涨幅差

异不显著；叠加公司出栏量保持高速增长，我们非常看好后市猪价弹性以及出栏乘数效应对业绩的显著影响。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别 0.33/0.50/0.69 元，对应 PE 为 27/18/13 倍，维持 “推荐”评级。

4. 风险提示

生猪价格波动风险、生猪出栏量或不达预期、疫病风险、原材料价格波动风险、政策风险等。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

谢芝优，农林牧渔行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn