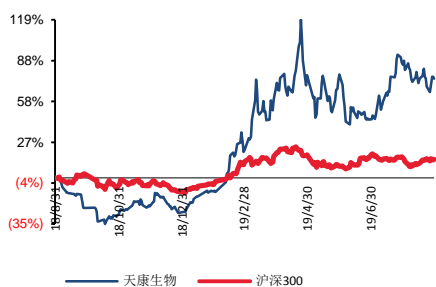


农林牧渔

天康生物: 生猪出栏量快速增长, 产能环比上升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,005/1,005
总市值/流通(百万元)	9,902/9,902
12个月最高/最低(元)	12.49/3.73

相关研究报告:

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司于近日发布了中期业绩报告。上半年, 实现收入 27.14 亿元, 同比增长 18.73%; 归母净利润 8001.16 万元, 同比减少 25.96%。单 2 季度, 实现收入 15.09 亿元, 同比增长 17.03%; 归母净利润 5109.15 万元, 同比减少 3.26%, 减幅较 1 季度收窄了 44.4 个百分点。

饲料销量增长, 市占率提升。上半年, 公司销售饲料 62 万吨, 同比增长 24%。据统计局数据, 同期, 全国饲料产销量 14922 万吨, 同比增长 4.2%。公司增速明显高于全国, 市占率得到提升。产能建设方面, 五家渠 58 万吨新厂项目进度达 94.42%, 下半年有望竣工投产, 贡献增量。上半年, 饲料业务毛利率是 14.58%, 较上年同期提升 0.26 个百分点, 预计下半年保持稳定。

生猪出栏量快速上升, 生产性生物资产环比增长 15%。上半年, 公司出栏生猪 40.79 万头, 同比增长 28.69%。判断下半年出栏量要高于上半年, 全年出栏生猪有望超过 90 万头, 同比增长超 4 成。进入 2 季度, 生猪产能开始恢复。到期末, 生产性生物资产账面价值是 5828.04 万元, 环比 1 季度末增长了 15.45%。项目方面, 生猪养殖新疆基地和河南基地募投项目继续推进。随着基地项目的陆续竣工投产, 产能还将继续上升。上半年, 生猪养殖业务毛利率为 11.43%, 较上年同期下降 2.33 个百分点。预计, 下半年毛利率将大幅上升, 并且在未来两年也有望维持高水平, 主要理由有两点: 一是 7 月份以来, 猪价飙涨创出历史新高, 未来 1-2 年内有望继续上涨并保持高位。截至到目前为止, 全国 22 省市生猪出场均价突破 26 元/公斤。新疆、甘肃、河南地区价格已经达到 21 元、23 元和 27 元上方, 较季度初分别上涨了 6 元、6 元和 10 元; 二是随着防控经验的积累, 防控成本上升势头将得到控制, 养殖成本趋于稳定下降。

技术转让贡献兽药业务增量。上半年, 疫苗业务实现收入 2.13 亿元, 同比减少 15.82%。但技术转让贡献增量, 使得兽药业务整体营收保持正增长。

盈利预测与评级。未来 2-3 年, 猪价有望持续高位, 公司战略发展的生猪养殖业务步入产能快速释放时期, 盈利水平显著放大。预计 19/20/21 年归母净利润 5.56 亿元/9.2 亿元/12.94 亿元, EPS 分别为 0.57 元/0.96 元/1.33 元, 对应 PE 为 17.15/10.26/7.39。给予公司 2020 年 15 倍的 PE, 目标价 14.4 元, 买入评级。

风险因素: 生猪价格下跌, 饲料原料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5273	6534	8211	10343
(+/-%)	13.9	23.9	25.7	26.0
净利润(百万元)	301	587	995	1420
(+/-%)	-25%	95%	69%	43%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.57	0.96	1.33
市盈率(PE)	30.25	17.15	10.26	7.39

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1814	2148	3365	1299	3938	营业收入	4630	5273	6534	8211	10343
应收和预付款项	670	713	724	909	984	营业成本	3547	4163	4995	6022	7436
存货	901	2502	1054	3132	2209	营业税金及附加	18	21	26	32	41
其他流动资产	162	320	0	0	0	销售费用	274	313	385	493	621
流动资产合计	3548	5683	5143	5340	7132	管理费用	340	302	379	493	621
长期股权投资	44	51	55	60	66	财务费用	22	74	120	101	93
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	7	13	16	20	25
固定资产	1556	1715	1979	2328	2844	投资收益	(5)	11	6	7	7
在建工程	386	559	779	1190	695	公允价值变动	0	0	1	1	1
无形资产开发支出	164	166	152	137	121	营业利润	417	398	620	1058	1515
长期待摊费用	47	55	55	55	55	其他非经营损益	3	1	11	11	12
其他非流动资产	0	0	20	20	20	利润总额	429	334	631	1069	1527
资产总计	5873	8509	8316	9467	11183	所得税	25	33	44	74	106
短期借款	832	2675	2600	2600	2600	净利润	404	301	587	995	1420
应付和预收款项	440	377	480	573	738	少数股东损益	(3)	(13)	10	30	80
长期借款	0	600	600	600	600	归母股东净利润	407	314	577	965	1340
其他负债	1545	1577	602	724	951						
负债合计	2818	5230	4282	4497	4889	预测指标					
股本	963	963	1005	1005	1005		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	566	577	896	896	896	毛利率	23.4%	21.0%	23.6%	26.7%	28.1%
留存收益	1606	2012	2919	4163	186	销售净利率	8.7%	5.7%	9.0%	12.1%	13.7%
归母公司股东权益	3680	3995	4460	5075	5875	销售收入增长率	4.2%	13.9%	23.9%	25.7%	26.0%
少数股东权益	69	69	79	109	189	EBIT 增长率	1%	-9%	84%	56%	39%
股东权益合计	3055	3279	3993	4930	6254	净利润增长率	4%	-25%	95%	69%	43%
负债和股东权益	5873	8509	8275	9427	11143	ROE	14.0%	9.5%	16.2%	22.3%	25.4%
						ROA	7.8%	4.2%	7.0%	11.2%	13.8%
						ROIC	10.6%	8.5%	12.4%	16.6%	21.1%
						EPS	0.42	0.33	0.57	0.96	1.33
						PE (X)	23.31	30.25	17.15	10.26	7.39
						PB (X)	3.18	2.96	2.53	2.05	1.63
						PS (X)	2.05	1.80	1.52	1.21	0.96
						EV/EBITDA (X)	17.06	20.49	10.94	9.10	5.62

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	649	(1178)	2965	(875)	3170
投资性现金流	(546)	(789)	(744)	(1032)	(341)
融资性现金流	846	2251	(1005)	(158)	(190)
现金增加额	950	283	1216	(2066)	2639

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。