



2019-10-27

公司点评报告

买入

天康生物 (002100)

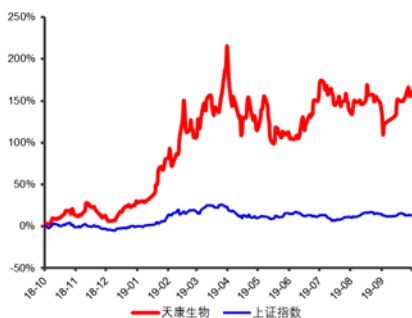
目标价: 21.72

昨收盘: 10.86

农林牧渔

天康生物:动保业务稳步增长, 养殖业务盈利可期

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|-------------|-------------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1012.41/1012.41 |
| 总市值/流通(百万元) | 10994.75/10994.75 |
| 12个月最高/低(元) | 12.82/3.87 |

相关研究报告:

《天康生物(002100.SZ):生猪出栏量快速增长,产能环比上升》——
2019/9/2

证券分析师:程晓东

E-MAIL:chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码:S1290512050002

事件:

公司发布2019年三季报,前三季度累计销售生猪63.78万头,同比增长35.93%;前三季度实现营收51.80亿,同比增长39.59%;前三季度实现归母净利3.02亿,同比增长16.35%。

1、生猪养殖:区位优势显著,低养殖成本弥补新疆低猪价。

新疆地区远离疫情重灾区,养殖密度低,且干燥少雨气候有效减弱病毒传播,公司目前2/3产能分布在新疆、甘肃等西北地区,防疫优势显著,产能保留较为完整。

公司自身有饲料和原粮采购业务,养殖成本控制能力更强;且西北地区防疫优势显著,防疫成本压力较小,目前公司在新疆自繁自养养殖完全成本仍控制在12~13元/公斤,死亡率较低,各项指标大大领先于同行水平。低养殖成本弥补新疆低猪价,公司盈利能力更强。

2、猪价上涨推动三季度盈利向好,四季度业绩将持续增长。

2019Q3全国生猪价格持续上涨,据中国政府网数据显示,2019Q3全国生猪均价约23元/公斤,受猪价上涨影响,公司单三季度归母净利约2.22亿。随着2019Q4猪价持续上涨,四季度盈利能力有望继续增长。

3、动物疫苗:禽用疫苗盈利大幅增长,猪用疫苗销售有望回暖。

受益于肉禽养殖行业高景气行情,养殖量激增,公司禽用疫苗业务盈利大幅增长,预计全年禽苗业务贡献净利润0.5亿。随着猪价上涨至高位,行业补栏积极性增强,猪用疫苗销售有望回暖。

盈利预测:

预计2019/2020/2021年公司生猪出栏量分别为90万/180万/240万头,且公司的猪用疫苗、饲料等业务有望转暖,预计公司2019/2020/2021年归母净利润分别为6.55/20.97/23.79亿,对应EPS分别为0.65/2.07/2.35。

预计2020年生猪养殖业务贡献净利润19~20亿,疫苗和饲料业务各贡献利润1亿,分别给予养殖业务、饲料业务、疫苗业务10X/10X/20X PE,分部估值法预计公司2020年总市值220亿,上涨空间100%,给予2020年目标价21.72元,给予买入评级。

风险提示:

1. 突发重大疫情风险: 禽畜养殖过程中会发生大规模疫病如非洲猪瘟或禽流感等, 导致禽畜死亡, 并对广大民众的消费心理有较大负面影响, 导致市场需求萎缩, 从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2. 价格不及预期风险: 禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度, 影响行业以及相关公司的盈利能力, 存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3. 原材料价格波动风险: 公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大, 若未来主要原材料价格大幅波动, 将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

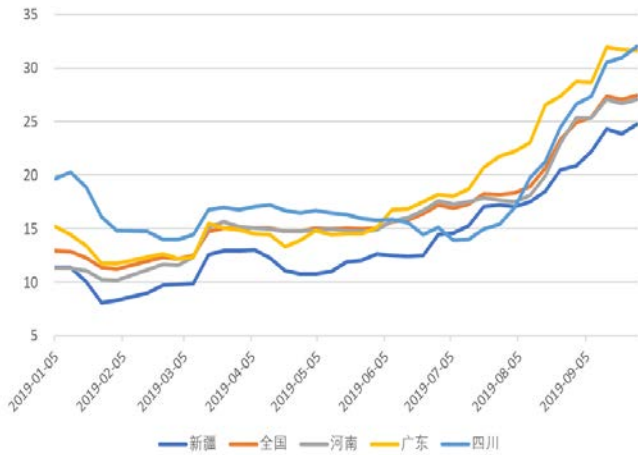
4. 非瘟疫苗上市: 有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播, 产能去化进度将受影响, 猪价上涨可能不达预期。

■ **盈利预测和财务指标:**

| | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 营业收入(百万元) | 5,273 | 6,639 | 10,437 | 12,134 |
| (+/-) | 13.9% | 25.9% | 57.2% | 16.3% |
| 归母净利(百万元) | 314 | 655 | 2,097 | 2,379 |
| (+/-) | -22.95% | 108.86% | 219.99% | 13.47% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.31 | 0.65 | 2.07 | 2.35 |
| 市盈率(PE) | 21.53 | 16.71 | 5.25 | 4.62 |

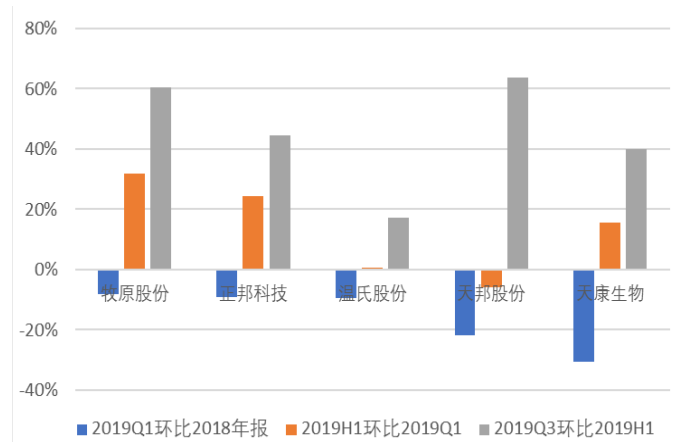
资料来源: Wind, 太平洋证券 注: 摊薄每股收益按交易完成后的总股本上限计算

图表 1 2019 年以来部分地区生猪价格（元/公斤）



资料来源: wind, 太平洋证券整理

图表 2 部分上市公司生产性生物资产环比情况



资料来源: wind, 太平洋证券整理

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东：2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

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 |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@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 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售 | 查方龙 | 18520786811 | zhafll@tpyzq.com |
| 华南销售 | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张文婷 | 18820150251 | zhangwt@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。