



2020-01-17

公司点评报告

买入

天康生物 (002100)

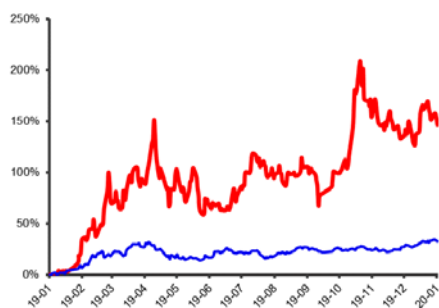
目标价: 22.63

昨收盘: 12.26

农林牧渔

天康生物：养殖疫苗盈利双增长，兼具高弹性和高业绩兑现度

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1065.71/1065.71
总市值/流通(百万元)	13065.60/13065.60
12个月最高/低(元)	15.66/4.83

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

《天康生物：养殖黑马，兼具天时地利人和，非瘟防控优势突出》——2019/12/31

证券分析师：程晓东

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1290512050002

研究助理：王艳君

执业资格证书编码：S1190118080008

事件：

公司发布 2019 年业绩预告，预计 2019 年归母净利 6~7 亿，同比增长 91.25%~123.12%。

1、猪价上涨推动全年盈利向好，预计出栏生猪单头利润 500~600 元。

2019 年生猪出栏量 84.27 万头，同比增长 30.33%；受猪价上涨影响，生猪养殖板块营收 15.01 亿元，同比增长 110.81%。

公司由于区位优势显著，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，目前公司在新疆地区完全成本控制在 12~13 元/公斤，预计 2019 年公司出栏生猪单头利润在 500~600 元，盈利能力更强。

2、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 2019 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。2019 年预计疫苗业务贡献 1.5 亿以上。

3、考验业绩兑现时代到来，公司兼具高出栏弹性与强业绩兑现度。

受非洲猪瘟肆虐的影响，国内生猪养殖行业产能大幅下滑，猪价暴涨且未来 2-3 年有望持续高位。而非瘟疫苗的研发和上市任重道远，在此背景下，行业防控能力的提升对于疫情防控和产能修复至关重要。

生猪养殖板块考验业绩兑现时代到来，防控优势明显的公司生猪出栏量更有保障，业绩兑现能力更强，预计公司 2020/2021 年生猪出栏量分别为 180 万/240 万头，预计 2020 年生猪出栏量同比 2019 年增长 1 倍以上，兼具业绩兑现度和高出栏弹性。

盈利预测：

预计 2019/2020/2021 年公司生猪出栏量分别为 84 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 6.86/22.84/27.31 亿，对应 EPS 分别为 0.64/2.14/2.56。

预计 2020 年生猪养殖业务贡献净利润 19~20 亿，疫苗贡献利润 2 亿，饲料业务贡献 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 年总市值目标 240 亿，上涨空间 84.62%，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	6,329	10,315	12,598
(+/-)	13.9%	20.0%	63.0%	22.1%
归母净利(百万元)	314	686	2,284	2,731
(+/-)	-22.95%	118.63%	232.94%	19.58%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.64	2.14	2.56
市盈率(PE)	12.90	19.16	5.73	4.79

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

利润表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5273	6329	10315	12598
营业成本	4163	4617	6378	7881
毛利	1110	1712	3937	4717
%营业收入	21%	27%	38%	37%
税金及附加	21	25	41	50
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	313	375	612	747
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	302	425	640	783
%营业收入	6%	7%	6%	6%
研发费用	79	84	145	172
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	74	102	85	73
%营业收入	1%	2%	1%	1%
资产减值损失	13	-1	11	5
信用减值损失	0	0	0	0
其他收益	19	17	18	18
投资收益	11	12	9	9
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	-6	-2	-3	-4
营业利润	333	730	2427	2910
%营业收入	6%	12%	24%	23%
营业外收支	1	2	2	2
利润总额	334	732	2429	2912
%营业收入	6%	12%	24%	23%
所得税费用	33	63	220	259
净利润	301	669	2209	2653
归属于母公司的净利润	314	686	2284	2731
少数股东损益	-13	-17	-74	-78
EPS (元/股)	0.29	0.64	2.14	2.56

现金流量表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	-1178	1889	1595	2532
投资	-16	-16	-3	-4
资本性支出	-202	-202	-278	-283
其他	-571	12	9	9
投资活动现金流净额	-789	-206	-272	-278
债权融资	0	-40	0	0
股权融资	12	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	2443	500	350	160
筹资成本	-152	-134	-147	-158
其他	-53	-5	3	2
筹资活动现金流净额	2251	321	206	4
现金净流量	283	2004	1529	2258

资产负债表 (百万元)

	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2148	4152	5681	7939
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	286	267	454	543
存货	2502	1527	2358	2760
预付账款	428	571	764	909
其他流动资产	494	470	574	623
流动资产合计	5858	6987	9832	12776
可供出售金融资产	0	-5	-7	-7
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	51	52	54	57
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1715	1820	1867	1876
无形资产	166	165	159	155
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	8	8	8	8
其他非流动资产	712	820	972	1130
资产总计	8509	9847	12884	15994
短期借款	2675	2475	2325	2185
应付票据及应付账款	202	180	283	341
预收账款	175	302	467	531
应付职工薪酬	104	156	204	238
应交税费	23	29	48	57
其他流动负债	367	418	557	688
流动负债合计	3547	3561	3886	4041
长期借款	600	1300	1800	2100
应付债券	976	936	936	936
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	107	107	107	107
负债合计	5230	5904	6729	7185
归属于母公司的所有者权益	3210	3890	6177	8910
少数股东权益	69	52	-22	-100
股东权益	3279	3943	6155	8810
负债及股东权益	8509	9847	12884	15994

基本指标

	2018	2019E	2020E	2021E
EPS	0.29	0.64	2.14	2.56
BVPS	3.01	3.65	5.80	8.36
PE	14.27	19.86	5.96	4.99
PEG	—	0.17	0.03	0.25
PB	1.39	3.50	2.20	1.53
EV/EBITDA	9.91	15.83	4.52	3.11
ROE	10%	18%	37%	31%

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。

王艳君：中国人民大学硕士，2018 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。

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。