

天康生物（002100）：养殖盈利高弹性，后周期板块持续向好

2020年08月30日

推荐/维持

天康生物

公司报告

事件：公司披露2020年半年报，公司2020H1实现营业收入47.03亿元，同比增长73.29%，实现归母净利润8.34亿元，同比增长942.09%。

猪价持续景气，公司业绩弹性尽显。受新冠疫情和非洲猪瘟影响，生猪供给紧张猪价高位，公司生猪养殖板块实现量利齐升。2020H1公司生猪出栏42.51万头，同比增长4.22%，生猪板块共实现营收12.80亿元，同比增长167.05%。养殖盈利能力大幅上升，带动公司综合毛利率同比上涨了12.77个百分点。猪肉价格持续景气，1-8月，22省市生猪均价为34.85元/公斤，下半年仍有望保持高位运行。2020H1公司继续积极选留种猪，6月末公司生产性生物资产较年初增长40.61%，存栏量持续增长。公司地处新疆，生物安全防控形势较好。此外，公司还大力推进甘肃、河南等重点消费市场的猪场建设。我们认为，在猪价持续景气的背景下，公司生猪出栏量未来有望持续增长，带来较高的业绩弹性。

后周期发力，饲料、动保业务持续增长。2020H1公司饲料销售收入19.36亿元，同比增长47.89%；动保销售收入3.6亿元，同比增长39.75%。6月末全国生猪存栏3.4亿头，较年初增长9.43%。存栏复苏带动饲料和疫苗需求增长。饲料方面，公司积极开拓陕西、甘肃、宁夏、青海等市场，进一步扩大市场占有率，同时公司也兼营玉米收储等业务，收入业绩同比均有较大涨幅。动保方面，口蹄疫疫苗招采价格上涨，公司盈利进一步提升。7月公司获得布氏菌病活疫苗（A19-ΔVirB12株）新兽药注册证书，产品品类进一步丰富。此外，公司P3改造项目也有序进行，P3实验室也进入验收阶段，有望在未来提升研发和生产综合平台能力。我们认为，受益于生猪存栏量持续增长，饲料和动保在需求端有望持续景气。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司养殖盈利提升，后周期业务持续向好。预计公司2020-2022年归母净利润分别为25.69、23.81和19.10亿元，EPS为2.41、2.23和1.79元，PE值为7.48、8.07和10.06倍，维持“推荐”评级。

风险提示：生猪价格波动、非瘟疫情反复、生猪出栏不及预期等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,273.03	7,476.32	12,142.60	13,827.73	15,421.76
增长率（%）	13.89%	41.78%	62.41%	13.88%	11.53%
归母净利润（百万元）	313.73	644.49	2,569.63	2,381.09	1,909.97
增长率（%）	-25.44%	96.77%	333.77%	-7.34%	-19.79%
净资产收益率（%）	9.77%	14.03%	39.29%	28.60%	19.57%
每股收益（元）	0.33	0.60	2.41	2.23	1.79
PE	54.64	30.05	7.48	8.07	10.06
PB	5.41	4.18	2.94	2.31	1.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主营业务包括动物疫苗、饲料及饲用植物蛋白、种猪繁育、生猪养殖、屠宰加工及肉制品销售等。公司是国家首批农业产业化重点龙头企业和高新技术企业，是全国饲料工业30强企业之一。

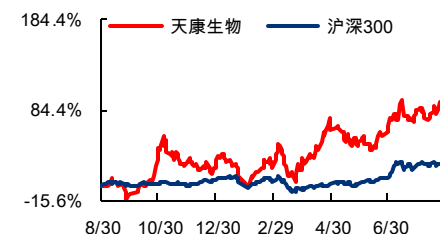
未来3-6个月重大事项提示：

发债及交叉持股介绍：

交易数据

52周股价区间（元）	18.94-8.19
总市值（亿元）	193.6
流通市值（亿元）	193.6
总股本/流通A股（万股）	107,377/107,377
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	4.16

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	5858	6694	11121	12632	15159	营业收入	5273	7476	12143	13828	15422
货币资金	2148	2001	4099	4185	4936	营业成本	4163	5600	7692	9390	11428
应收账款	215	314	503	577	641	营业税金及附加	21	25	42	48	54
其他应收款	175	52	84	96	107	营业费用	313	546	729	761	771
预付款项	428	673	801	1085	1352	管理费用	302	478	668	761	771
存货	2502	3097	4438	5305	6525	财务费用	74	175	299	336	331
其他流动资产	320	468	1196	1384	1597	研发费用	79	85	121	138	154
非流动资产合计	2651	4460	4151	3878	3605	资产减值损失	12.83	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	51	81	81	81	81	公允价值变动收益	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	1715	3215	2958	2701	2444	投资净收益	11.36	22.87	9.64	14.62	15.71
无形资产	166	240	226	212	200	加:其他收益	19.42	17.20	20.00	20.00	20.00
其他非流动资产	0	10	0	0	0	营业利润	333	591	2621	2429	1949
资产总计	8509	11154	15272	16509	18765	营业外收入	2.43	2.44	2.82	2.56	2.61
流动负债合计	3547	4301	6647	6099	6922	营业外支出	1.24	3.20	1.72	2.06	2.33
短期借款	2675	2708	5000	4292	4977	利润总额	334	590	2622	2430	1949
应付账款	197	251	350	421	516	所得税	33	-2	52	49	39
预收款项	175	276	267	354	397	净利润	301	592	2570	2381	1910
一年内到期的非流动负债	0	400	400	400	400	少数股东损益	-13	-52	0	0	0
非流动负债合计	1683	1689	1504	1504	1504	归属母公司净利润	314	644	2570	2381	1910
长期借款	600	1403	1403	1403	1403	主要财务比率					
应付债券	976	184	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	5230	5990	8152	7603	8426	成长能力					
少数股东权益	69	572	572	572	572	营业收入增长	13.89%	41.78%	62.41%	13.88%	11.53%
实收资本(或股本)	963	1066	1066	1066	1066	营业利润增长	-21.73	77.26%	343.72%	-7.32%	-19.78%
资本公积	577	1376	1376	1376	1376	归属于母公司净利润增长	-22.95	105.43%	298.71%	-7.34%	-19.79%
未分配利润	1441	1958	3756	5423	6760	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3210	4593	6540	8326	9759	毛利率(%)	21.04%	25.09%	36.65%	32.09%	25.90%
负债和所有者权益	8509	11154	15272	16509	18765	净利率(%)	5.71%	7.92%	21.16%	17.22%	12.38%
现金流量表						总资产净利润(%)	3.69%	5.78%	16.83%	14.42%	10.18%
单位:百万元						ROE(%)	9.77%	14.03%	39.29%	28.60%	19.57%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	5273	7476	12143	13828	15422	资产负债率(%)	61%	54%	53%	46%	45%
净利润	4163	5600	7692	9390	11428	流动比率	1.65	1.56	1.67	2.07	2.19
折旧摊销	21	25	42	48	54	速动比率	0.95	0.84	1.01	1.20	1.25
财务费用	313	546	729	761	771	营运能力					
应收账款减少	302	478	668	761	771	总资产周转率	0.73	0.76	0.92	0.87	0.87
预收账款增加	74	175	299	336	331	应收账款周转率	26	28	30	26	25
投资活动现金流	79	85	121	138	154	应付账款周转率	29.62	33.38	40.44	35.90	32.93
公允价值变动收益	12.83	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
长期投资减少	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.60	2.41	2.23	1.79
投资收益	11.36	22.87	9.64	14.62	15.71	每股净现金流(最新摊薄)	0.29	-0.11	1.97	0.08	0.71
筹资活动现金流	19.42	17.20	20.00	20.00	20.00	每股净资产(最新摊薄)	3.33	4.31	6.14	7.81	9.16
应付债券增加	333	591	2621	2429	1949	估值比率					
长期借款增加	2.43	2.44	2.82	2.56	2.61	P/E	54.64	30.05	7.48	8.07	10.06
普通股增加	1.24	3.20	1.72	2.06	2.33	P/B	5.41	4.18	2.94	2.31	1.97
资本公积增加	334	590	2622	2430	1949	EV/EBITDA	31.39	20.25	6.87	6.96	8.26
现金净增加额	33	-2	52	49	39						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	农林牧渔行业报告：粮食危机来了吗？	2020-08-16
行业深度报告	农林牧渔行业报告：饲料禁抗给养殖链带来哪些变化	2020-07-10
行业普通报告	农林牧渔行业：两会聚焦“米袋子”和“菜篮子”	2020-05-26
行业深度报告	动保专题系列(一)：从非洲猪瘟疫苗看疫苗制备关键三要素	2020-03-26
行业普通报告	农林牧渔行业：习主席指导春季农业生产，保障生产不误农时	2020-02-26
行业深度报告	【东兴农业】动保行业深度报告：动保空间超千亿，平台型企业潜力足	2019-11-07
行业深度报告	农林牧渔行业报告：独领风骚的养殖产业链	2019-11-05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526