

天康生物 (002100): 20年业绩高增, 新三年规划开启新征程

2021年05月10日

推荐/维持

天康生物

公司报告

事件: 公司披露 2020 年年报和 2021 年一季报。公司 2020 年共实现营业收入 119.87 亿元, 同比增长 60.33%, 实现归母净利 17.20 亿元, 同比增长 166.94%。2021 年 Q1 实现营业收入 33.39 亿元, 同比增长 68.35%, 实现归母净利 3.01 亿元, 同比下降-10.03%。

养殖景气叠加后周期向好, 20 年业绩高增。受益于猪价景气和养殖产能扩张, 叠加后周期向好, 公司在良种繁育-饲料-动保-畜产品加工销售环节保持高速增长, 20 年业绩高增。公司 20 年销售生猪 134.5 万头, yoy+59.61%; 饲料 190.99 万吨, yoy+43.15%; 疫苗 12.87 亿头份(毫升), yoy+30.62%。虽然年后猪价下跌导致 Q1 业绩下滑, 但公司多元布局增强了抵御周期波动能力。随着公司出栏成长与后周期景气持续, 全年业绩有望持续增长。

养殖和饲料布局持续, 动保竞争力不断加强。养殖方面, 公司地处新疆, 生物防控形势好, 养殖具备天然优势, 叠加产能快速布局, 出栏规模高速增长, 21 年 Q1 公司出栏生猪 35.4 万头, yoy+228.98%。未来公司养殖业务将立足新疆, 并逐步向河南、华北等内地扩展, 食品端延伸也有望成为公司未来增长点; **饲料方面**, 公司持续布局陕甘宁青市场, 西北地区市占率稳步提升, 不断巩固区域龙头地位。公司在**动保方面**持续保持高投入, P3 实验室已进入验收阶段, 20 年研发投入 1.04 亿元, yoy+11.54%, 明星产品猪瘟 E2 和布病疫苗快速放量, 储备在研产品多样, 产品力逐步提升, 动保竞争力不断加强。多板块持续强化下, 公司未来成长可期。

新三年规划开启公司发展新征程。公司提出到 23 年实现“营收 300 亿、利润 28.5 亿”新三年规划。今年是公司投资建设年, 近期公司将定增募资 20.67 亿, 用于 162 万头养殖项目建设。较高的经营目标彰显了管理层对公司未来发展的愿景和信心, 持续布局的产能也为公司快速成长奠定了坚实基础。**公司盈利预测及投资评级:** 我们认为, 生猪产能扩张叠加后周期景气, 公司业绩有望充分释放。未来公司将在养殖-饲料-动保-食品等多业务条线发力, 区域龙头地位持续巩固。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 20.23、16.43 和 15.81 亿元, EPS 为 1.88、1.53 和 1.47 元, PE 值为 5.37、6.61 和 6.87 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示: 生猪价格波动、生猪产能恢复不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	7,476.32	11,986.81	15,476.36	18,722.90	24,127.33
增长率(%)	41.78%	60.33%	29.11%	20.98%	28.87%
归母净利润(百万元)	644.49	1,720.41	2,023.00	1,642.98	1,580.72
增长率(%)	96.77%	201.37%	16.11%	-19.30%	-4.92%
净资产收益率(%)	14.03%	27.60%	26.11%	18.30%	15.55%
每股收益(元)	0.60	1.61	1.88	1.53	1.47
PE	16.83	6.27	5.37	6.61	6.87
PB	2.34	1.74	1.40	1.21	1.07

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是一家集兽用生物制品与动物疫病防治、现代生猪科学育种与养殖、饲料研发与生产、生猪屠宰加工配售为一体的农牧类上市公司, 是首批农业产业化国家重点龙头企业、全国饲料工业 30 强企业和全国兽用生物制品企业 10 强企业。

(资料来源: Wind, 东兴证券研究所)

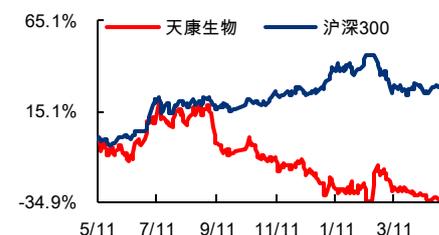
未来 3-6 个月重大事项提示:

2021-05-14 召开股东大会

交易数据

52 周股价区间(元)	18.94-10.1
总市值(亿元)	108.61
流通市值(亿元)	108.61
总股本/流通 A 股(万股)	107,536/107,536
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	2.59

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

研究助理: 孟林

010-66554073 menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480120080038

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	6694	10697	14102	18665	24736	营业收入	7476	11987	15476	18723	24127		
货币资金	2001	2067	3406	3675	5023	营业成本	5600	8272	10718	13850	18332		
应收账款	314	320	532	769	992	营业税金及附加	25	35	46	56	72		
其他应收款	52	88	114	137	177	营业费用	546	694	929	1123	1448		
预付款项	673	1592	2422	3727	5301	管理费用	478	900	1161	1311	1689		
存货	3097	6020	6864	9475	12141	财务费用	175	179	394	532	767		
其他流动资产	468	582	744	861	1083	研发费用	85	104	155	187	241		
非流动资产合计	4460	5032	4715	4551	4340	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	81	105	105	105	105	公允价值变动收益	-0.01	-0.78	0.00	0.00	0.00		
固定资产	3215	3671	3377	3084	2790	投资净收益	22.87	29.56	21.26	24.57	25.13		
无形资产	240	233	219	206	193	加:其他收益	17.20	46.70	20.00	20.00	20.00		
其他非流动资产	10	1	0	0	0	营业利润	591	1808	2115	1708	1623		
资产总计	11154	15729	18816	23216	29076	营业外收入	2.44	2.91	2.59	2.65	2.72		
流动负债合计	4301	7372	7897	10625	15290	营业外支出	3.20	3.31	2.58	3.03	2.97		
短期借款	2708	4763	5085	7904	12589	利润总额	590	1808	2115	1707	1623		
应付账款	251	422	507	676	880	所得税	-2	22	42	34	32		
预收款项	276	0	-74	-334	-560	净利润	592	1785	2073	1673	1591		
一年内到期的非流动负债	400	327	740	740	740	少数股东损益	-52	65	50	30	10		
非流动负债合计	1689	1490	2484	2894	2894	归属母公司净利润	644	1720	2023	1643	1581		
长期借款	1403	1294	2294	2794	2794	主要财务比率							
应付债券	184	105	90	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	5990	8862	10381	13519	18184	成长能力							
少数股东权益	572	634	684	714	724	营业收入增长	41.78%	60.33%	29.11%	20.98%	28.87%		
实收资本(或股本)	1066	1075	1075	1075	1075	营业利润增长	77.26%	206.11%	16.99%	-19.28%	-4.92%		
资本公积	1376	1473	1473	1473	1473	归属于母公司净利润增长	105.43%	166.94%	17.59%	-18.78%	-3.79%		
未分配利润	1958	3451	4868	6018	7124	获利能力							
归属母公司股东权益合计	4593	6233	7747	8979	10164	毛利率(%)	25.09%	30.99%	30.75%	26.03%	24.02%		
负债和所有者权益	11154	15729	18816	23216	29076	净利率(%)	7.92%	14.89%	13.39%	8.94%	6.59%		
现金流量表						总资产净利润(%)	5.78%	10.94%	10.75%	7.08%	5.44%		
						ROE(%)	14.03%	27.60%	26.11%	18.30%	15.55%		
经营活动现金流	307	-601	506	-1885	-2093	偿债能力							
净利润	592	1785	2073	1673	1591	资产负债率(%)	54%	56%	55%	58%	63%		
折旧摊销	334.15	489.26	322.00	320.06	318.33	流动比率	1.56	1.45	1.79	1.76	1.62		
财务费用	175	179	394	532	767	速动比率	0.84	0.63	0.92	0.86	0.82		
应收账款减少	-99	-6	-212	-238	-222	营运能力							
预收帐款增加	101	-276	-74	-260	-226	总资产周转率	0.76	0.89	0.90	0.89	0.92		
投资活动现金流	-1362	-806	17	-132	-82	应收账款周转率	28	38	36	29	27		
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	33.38	35.62	33.34	31.67	31.01		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	23	30	21	25	25	每股收益(最新摊薄)	0.60	1.61	1.88	1.53	1.47		
筹资活动现金流	933	1500	816	2286	3523	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	0.09	1.25	0.25	1.25		
应付债券增加	-792	-79	-15	-90	0	每股净资产(最新摊薄)	4.31	5.80	7.21	8.35	9.45		
长期借款增加	803	-109	1000	500	0	估值比率							
普通股增加	102	9	0	0	0	P/E	16.83	6.27	5.37	6.61	6.87		
资本公积增加	799	97	0	0	0	P/B	2.34	1.74	1.40	1.21	1.07		
现金净增加额	-122	93	1339	269	1348	EV/EBITDA	12.44	6.28	5.56	7.31	8.14		

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
公司普通报告	天康生物（002100）：各版块向好，全产业链助力持续发展	2020-10-29
公司普通报告	天康生物（002100）：养殖盈利高弹性，后周期板块持续向好	2020-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：节日提振总体有限，持续关注生猪后周期景气	2021-05-09
行业普通报告	农林牧渔行业：3 月猪价持续下跌，Q2 有望出现反弹	2021-04-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上扬，关注假期提振效应	2021-04-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌企稳，农业龙头企业 α 属性强化	2021-04-18
行业普通报告	农林牧渔行业：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心	2021-04-13
行业普通报告	农林牧渔行业：节日消费提振有限，财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业：2021 中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进	2021-03-21

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。

研究助理简介

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

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