



2021年7月20日

天康生物(002100):猪价下行,中报业绩承压

审慎推荐(下调)

农业

当前股价: 7.99元

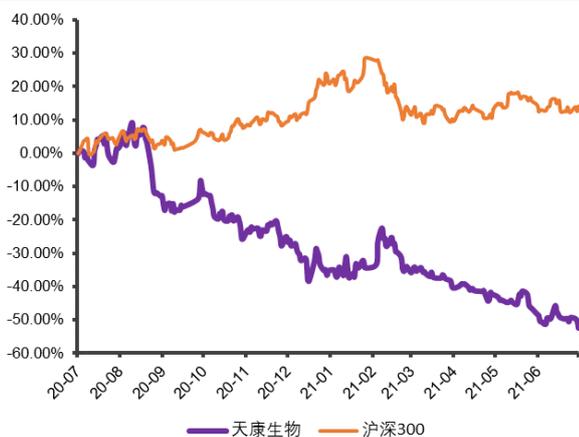
主要财务指标(单位:百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	11,987	13,994	16,723	19,677
(+/-)	60.3%	16.7%	19.5%	17.7%
营业利润	1,808	558	904	1,495
(+/-)	206.1%	-69.1%	61.8%	65.5%
归属母公司净利润	1,720	485	825	1,407
(+/-)	166.9%	-71.8%	70.1%	70.7%
EPS(元)	1.60	0.45	0.77	1.31
市盈率	5.1	18.1	10.7	6.2

公司基本情况(最新)

总股本/已流通股(万股)	107629 / 107629
流通市值(亿元)	88
每股净资产(元)	5.79
资产负债率(%)	56.3

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 姚嘉杰

执业证书编号: S1050520020002

电话: (86 21) 64967860

邮箱: yaojj@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司

地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号

邮编: 200030

电话: (8621) 64339000

网址: <http://www.cfsc.com.cn>

● **事件:** 公司发布2021年半年度业绩预告, 预计报告期内归属于上市公司股东净利润2.2亿-2.6亿元, 同比下滑73.61%-68.82%; 扣非后归属于上市公司股东净利润2.3亿-2.7亿元, 同比下滑73.14%-68.47%。

● **上半年猪价下滑, 业绩承压。** 公司发布2021年上半年业绩预告。取预告区间中值, 上半年实现归母净利润2.4亿元, 扣非归母净利润2.5亿元, 分别同比下滑71.22%和70.81%。公司业绩下滑, 我们认为主要系今年生猪价格大幅下跌导致。从价格上看, 根据畜牧业信息网, 生猪价格今年4月16日以来连续10周下跌, 6月底生猪平均价格仅为12.73元/公斤, 较去年同期下滑63.13%, 均价大幅下滑影响生猪养殖业务的毛利率。从量上看, 公司此前新建的河南、甘肃养殖基地投产, 6月销售生猪12.66万头, 环比小幅增长2.18%, 同比增长20%, 新建产能逐步落地助力公司销量维持增长。因此公司1-6月生猪销售收入依然有16.13亿元, 同比增长24.36%。

● **产业链一体化布局, 上游饲料板块或受益。** 而随着养殖行业的规模不断扩大, 上游饲料行业景气度攀升。发改委数据显示, 年初至今生猪饲料价格一直处于高位, 公司饲料业务一体化进程加速, 或明显受益, 我们预计公司饲料板块收入和利润有所增长。

● **盈利预测:** 我们预测公司2021-2023年实现归属于母公司净利润分别为4.85亿元、8.25亿元、14.07亿元, 对应EPS分别为0.45元、0.77元、1.31元, 当前股价对应PE分别为18.1/10.7/6.2倍。受生猪价格影响, 公司上半年业绩承压, 但由于此前产能扩张落地, 销量不减。生猪饲料价格上涨或增厚饲料板块业绩。全年来看, 公司盈利能力受生猪板块影响较大, 短期内猪价或因冻猪肉收储而稳定, 但价格大幅回升的概率不大, 故下调至“审慎推荐”评级。

● **风险提示:** 生猪价格下跌的风险; 饲料行业景气度下滑的风险; 资本市场系统性风险等。



图表 1: 公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产:					营业收入	11,987	13,994	16,723	19,677
货币资金	2,067	116	-254	-414	营业成本	8,272	11,140	13,147	15,092
应收款	415	466	557	656	营业税金及附加	35	35	35	35
存货	6,020	6,808	7,669	8,804	销售费用	694	826	1,003	1,181
其他流动资产	2,194	2,304	2,419	2,540	管理费用	900	1,036	1,221	1,417
流动资产合计	10,697	9,695	10,392	11,586	财务费用	179	268	257	274
非流动资产:					研发费用	104	140	167	197
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	1,877	2,269	2,649	3,068
固定资产+在建工程	4,210	4,675	5,104	5,496	资产减值损失	-11	-7	-5	-4
无形资产+商誉	233	256	282	310	公允价值变动	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	590	648	713	785	投资收益	30	31	33	34
非流动资产合计	5,032	5,579	6,099	6,590	营业利润	1,808	558	904	1,495
资产总计	15,729	15,274	16,491	18,176	加: 营业外收入	3	3	4	4
流动负债:					减: 营业外支出	3	4	4	4
短期借款	4,763	5,002	5,252	5,514	利润总额	1,808	558	903	1,495
应付账款、票据	530	866	986	1,132	所得税费用	22	7	11	19
其他流动负债	2,079	1,927	2,120	2,332	净利润	1,785	551	892	1,476
流动负债合计	7,372	7,795	8,357	8,978	少数股东损益	65	66	68	69
非流动负债:					归母净利润	1,720	485	825	1,407
长期借款	1,294	0	0	0					
其他非流动负债	196	205	216	227	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
非流动负债合计	1,490	205	216	227	成长性				
负债合计	8,862	8,000	8,573	9,204	营业收入增长率	60.3%	16.7%	19.5%	17.7%
所有者权益					营业利润增长率	206.1%	-69.1%	61.8%	65.5%
股本	1,075	1,075	1,075	1,075	归母净利润增长率	166.9%	-71.8%	70.1%	70.7%
资本公积金	1,473	1,473	1,473	1,473	总资产增长率	41.0%	-2.9%	8.0%	10.2%
未分配利润	3,451	3,802	4,357	5,264	盈利能力				
少数股东权益	634	634	634	634	毛利率	31.0%	20.4%	21.4%	23.3%
所有者权益合计	6,868	7,273	7,918	8,972	营业利润率	15.1%	4.0%	5.4%	7.6%
负债和所有者权益	15,729	15,274	16,491	18,176	三项费用/营收	15.7%	16.2%	15.8%	15.6%
					EBIT/销售收入	16.7%	6.0%	6.9%	9.0%
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	净利润率	14.9%	3.9%	5.3%	7.5%
净利润	1785	551	892	1476	ROE	26.0%	7.6%	11.3%	16.5%
折旧与摊销	489	512	596	684	营运能力				
财务费用	196	268	257	274	总资产周转率	76.2%	91.6%	101.4%	108.3%
存货的减少	-2923	-788	-862	-1135	资产结构				
营运资本变化	-189	285	29	47	资产负债率	56.3%	52.4%	52.0%	50.6%
其他非现金部分	40	-7	-3	2	现金流质量				
经营活动现金净流量	-601	822	910	1350	经营净现金流/净利润	-0.34	1.49	1.02	0.91
投资活动现金净流量	-806	-976	-1025	-1076	每股数据(元/股)				
筹资活动现金净流量	1500	-1797	-255	-434	每股收益	1.60	0.45	0.77	1.31
现金流量净额	93	-1,951	-370	-160	每股净资产	6.39	6.76	7.36	8.34

资料来源: 公司公告, 华鑫证券研发部



分析师简介

姚嘉杰：华鑫证券研究员，工商管理学硕士，2020年1月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>