

# 天康生物 (002100): 养殖承压, 其他板块发展向好

2021年8月29日

推荐/维持

天康生物

公司报告

事件: 公司披露 2021 年半年报。公司 2020 年共实现营业收入 79.17 亿元, 同比增长 68.32%, 实现归母净利润 2.41 亿元, 同比增长-71.05%。

**猪价下行, 公司业绩整体承压。**上半年受猪价下行影响, 公司业绩承压。公司上半年生猪出栏 73.62 万头, yoy+73.18%, 实现营收 12.99 亿元, yoy+32.71%。商品猪出栏均价从 Q1 的 27.69 元/kg 大幅下滑至 Q2 的 17.39 元/kg, 毛利率同比下滑 62.49pct 至 6.80%。公司毛利率整体下滑 13.95pct 至 18.13%。公司立足新疆养殖基地, 快速拓展河南、甘肃等地养殖项目, 出栏规模逐步扩大。我们认为, 随着 Q3-Q4 猪价季节性反弹, 叠加公司养殖规模扩张分摊固定成本, 养殖成本有望改善, 下半年公司业绩有望修复。后周期向好, 饲料动保量利齐升。受益于生猪产能恢复, 后周期需求快速增长, 公司饲料动保板块量利齐升。**饲料方面,**公司积极拓展陕甘宁青市场, 进一步提升市场份额。上半年公司饲料销量 113 万吨, yoy+40.72%, 实现营收 25.87 亿元, yoy+33.64%, 毛利率同比增长 2.03pct 至 16.47%。我们认为, 随着公司积极开展饲料产业一体化建设, 扩大市场份额, 西北饲料龙头地位有望巩固。**动保方面,**公司市场苗销售不断拓展, 明星产品放量, 动保板块实现营收 4.82 亿元, yoy+33.79%, 毛利率同比增长 2.63pct 至 73.41%。我们认为, 随着公司持续加大研发投入, P3 实验室即将正式投入使用, 研发能力逐步强化, 产品力进一步提升, 动保竞争力有望加强。**多板块布局, 玉米收储成为新亮点。**公司积极开展玉米收储和油脂加工等业务。上半年公司玉米收储业务销量同比增长 181%, 实现营收 20.98 亿元, yoy+411.14%, 成为业绩新亮点。油脂加工业务实现营收 8.70 亿元, yoy+43.83%。我们认为, 多元化布局为公司带来了多个业务增长点, 也增强了抵御周期波动的能力。多板块共同作用下, 公司未来发展可期。

**公司盈利预测及投资评级:**受猪价下滑影响, 我们调减公司 21-23 年盈利预测。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.09、4.94 和 5.57 亿元, EPS 为 0.85、0.46 和 0.52 元, PE 值为 8.63、15.87 和 14.10 倍。我们认为, 公司深耕养殖-饲料-动保-食品领域, 凭借天然区位优势, 持续巩固区域龙头地位。虽然养殖有所承压, 但在多板块共同作用下, 公司未来发展依旧可期。维持“推荐”评级。

**风险提示:**生猪价格波动、公司生猪产能扩张不及预期等。

## 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	16,469.31	20,654.60	26,324.12
增长率(%)	41.78%	60.33%	37.40%	25.41%	27.45%
归母净利润(百万元)	644.49	1,720.41	909.15	494.40	556.83
增长率(%)	96.77%	201.37%	-46.28%	-45.33%	8.09%
净资产收益率(%)	14.03%	27.60%	13.15%	6.79%	7.23%
每股收益(元)	0.60	1.61	0.85	0.46	0.52
PE	12.17	4.53	8.63	15.87	14.10
PB	1.69	1.26	1.14	1.08	1.02

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:

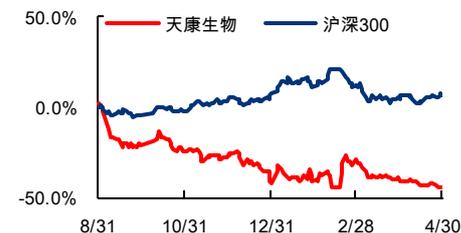
无

## 发债及交叉持股介绍:

## 交易数据

52 周股价区间(元)	18.5-10.1
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	2.08

## 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		
<b>流动资产合计</b>	6694	10697	15953	21425	27778	<b>营业收入</b>	7476	11987	16469	20655	26324		
货币资金	2001	2067	3625	4054	5480	<b>营业成本</b>	5600	8272	12871	16472	20970		
应收账款	314	320	566	849	1082	营业税金及附加	25	35	49	62	79		
其他应收款	52	88	121	152	193	营业费用	546	694	988	1239	1579		
预付款项	673	1592	2589	4141	5941	管理费用	478	900	988	1446	1843		
存货	3097	6020	8243	11269	13888	财务费用	175	179	470	738	1056		
其他流动资产	468	582	790	940	1173	研发费用	85	104	165	207	263		
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	591	1808	979	535	579		
<b>资产总计</b>	11154	15729	20668	25976	32118	营业外收入	2.44	2.91	2.59	2.65	2.72		
<b>流动负债合计</b>	4301	7372	10584	15082	20796	营业外支出	3.20	3.31	2.58	3.03	2.97		
短期借款	2708	4763	7675	12265	18021	<b>利润总额</b>	590	1808	979	535	578		
应付账款	251	422	608	804	1007	所得税	-2	22	20	11	12		
预收款项	276	0	-79	-366	-612	<b>净利润</b>	592	1785	959	524	567		
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		
<b>非流动负债合计</b>	1689	1490	2484	2894	2894	归属母公司净利润	644	1720	909	494	557		
长期借款	1403	1294	2294	2794	2794	<b>主要财务比率</b>							
应付债券	184	105	90	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
<b>负债合计</b>	5990	8862	13068	17976	23690	<b>成长能力</b>							
少数股东权益	572	634	684	714	724	营业收入增长	41.78%	60.33%	37.40%	25.41%	27.45%		
实收资本(或股本)	1066	1075	1075	1075	1075	营业利润增长	77.26%	206.11%	-45.87%	-45.29%	8.06%		
资本公积	1376	1473	1473	1473	1473	归属于母公司净利润增长	105.43%	166.94%	-47.16%	-45.62%	12.63%		
未分配利润	1958	3451	4042	4364	4726	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	4593	6233	6911	7282	7700	毛利率(%)	25.09%	30.99%	21.85%	20.25%	20.34%		
<b>负债和所有者权益</b>	11154	15729	20668	25976	32118	净利率(%)	7.92%	14.89%	5.82%	2.54%	2.15%		
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.78%	10.94%	4.40%	1.90%	1.73%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	14.03%	27.60%	13.15%	6.79%	7.23%		
<b>经营活动现金流</b>	307	-601	-2067	-3576	-3053	<b>偿债能力</b>							
净利润	592	1785	959	524	567	资产负债率(%)	54%	56%	63%	69%	74%		
折旧摊销	334.15	489.26	322.00	320.06	318.33	流动比率	1.56	1.45	1.51	1.42	1.34		
财务费用	175	179	470	738	1056	速动比率	0.84	0.63	0.73	0.67	0.67		
应收账款减少	-99	-6	-246	-283	-233	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	101	-276	-79	-287	-246	总资产周转率	0.76	0.89	0.90	0.89	0.91		
<b>投资活动现金流</b>	-1362	-806	17	-132	-82	应收账款周转率	28	38	37	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	31.97	29.26	29.08		
长期投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>							
投资收益	23	30	21	25	25	每股收益(最新摊薄)	0.60	1.61	0.85	0.46	0.52		
<b>筹资活动现金流</b>	933	1500	3607	4138	4561	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	0.09	1.45	0.40	1.33		
应付债券增加	-792	-79	-15	-90	0	每股净资产(最新摊薄)	4.31	5.80	6.43	6.77	7.16		
长期借款增加	803	-109	1000	500	0	<b>估值比率</b>							
普通股增加	102	9	0	0	0	P/E	12.17	4.53	8.63	15.87	14.10		
资本公积增加	799	97	0	0	0	P/B	1.69	1.26	1.14	1.08	1.02		
<b>现金净增加额</b>	-122	93	1557	429	1426	EV/EBITDA	9.68	5.04	8.55	12.40	12.32		

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）：20年业绩高增，新三年规划开启新征程	2021-05-10
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：7月猪价震荡反弹，行业步入产能调整期	2021-08-23
行业普通报告	农林牧渔行业：全国人大常委会审议《种子法》修正草案	2021-08-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡下行，种业持续受到政策关注	2021-08-15
行业普通报告	农林牧渔行业：六部门发布《关于促进生猪产业持续健康发展的意见》	2021-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，关注半年报绩优企业	2021-08-01
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期趋稳，关注强降雨影响	2021-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：6月猪价触底反弹，成本差异带来业绩分化	2021-07-22
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡调整，半年报关注绩优板块	2021-07-19

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