

## 猪价压制 Q3 表现，业绩压力点将逐步消化

天康生物 (002100.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **事件** 公司发布 2021 年三季度报告。
- **Q3 猪价大幅下行，公司养殖业务拖累整体业绩** 2021 年前三季度公司营业收入为 123.29 亿元，同比+43.01%；归母净利润-1.93 亿元，同比-113.05%；扣非后归母净利润为-1.68 亿元，同比-111.23%。公司综合毛利率 12.37%，同比-18.85pct；期间费用率为 11.5%，同比-1.07pct。2021Q3，公司营业收入为 44.12 亿元，同比+12.63%；归母净利润-4.34 亿元，同比-167.45%；扣非后归母净利润-4.32 亿元，同比-167.6%。季度毛利率为 2.03%，同比-28.17pct；期间费用率为 10.96%，同比-0.7pct。受三季度生猪价格大幅下行，公司业绩承压。
- **Q3 生猪出栏持续增长，生产性生物资产环比-7%** 2021Q1-3 公司生猪出栏 121.82 万头，同比+58.54%，累计实现收入 23.79 亿元，同比+1.97%；肥猪销售均价约 19.21 元/kg，均重约 135.43kg。21Q3 公司出栏生猪 48.2 万头（仔猪约占 12%），同比+40.4%，环比+26.14%；商品猪销售均价约为 12.54 元/kg，环比-27.89%；出栏均重 140.63kg，环比+3.5%。21 年三季度末公司生产性生物资产为 3.37 亿元，环比 21Q2 末下降 6.9%；在建工程合计为 10.81 亿元，环比+39.48%。公司养殖模式包括自繁自养以及外购仔猪放养两种，Q3 放养占比约为 36%，受前期仔猪购买成本高位影响，该部分亏损幅度较大。但随着前期外购部分的逐步出栏，预计 Q4 该模式下出栏量将大幅下降，对业绩影响程度或将减弱。
- **猪价一次探底过程中，母猪产能环比下行** 我国生猪价格自 21 年 1 月中旬达到阶段高点后开始下行；直至 6 月下旬至 7 月下旬短暂回升，期间+26.47%；7 月底再次开启下跌行情，目前处于阶段底部震荡过程中。能繁母猪方面，根据农业部数据，21 年 7、8 月出现环比下行，产能在逐步出清过程中，但幅度仍需观察。根据中国畜牧业信息网，10 月初出现周度最低价 10.78 元/kg，我们预计 10 月为一次探底时间。一般来说一次探底以后会出现以月为跨度的反弹区间，历史反弹强度在 40%左右。
- **投资建议** 公司为农牧一体化企业，其中后周期业务疫苗+饲料表现优秀，业绩可期；生猪养殖业务受猪周期下行影响，暂时承压。度过周期底部，未来业绩增长可期。我们预计公司 2021-2022 年 EPS 分别 -0.35、0.69 元，对应 PE 为 -26、13 倍，维持“推荐”评级。

### 分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519020001

### 市场数据

2021/10/22

A 股收盘价(元)	9.03
A 股一年内最高价(元)	14.52
A 股一年内最低价(元)	6.95
市盈率 (TTM)	8.6
总股本 (亿股)	10.76
实际流通 A 股(亿股)	10.76
限售的流通 A 股(亿股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	97

● **风险提示**

- 1、天气异常及养殖疫病影响饲料行业阶段性波动的风险；
- 2、原材料价格大幅波动的风险；
- 3、环保、养殖等方面政策变化的风险；
- 4、产品质量的风险；
- 5、食品安全的风险等。

**主要财务指标**

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11986.81	14732.46	19547.99	30141.87
增长率%	60.33%	22.91%	32.69%	54.19%
净利润(百万元)	1720.41	-378.01	747.88	1704.80
增长率%	166.94%	-121.97%	297.85%	127.95%
每股收益 EPS(元)	1.60	-0.35	0.69	1.58
净资产收益率 ROE	26.00%	-6.04%	10.62%	19.93%
PE	6	-26	13	6

数据来源: wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**谢芝优**，南京大学管理学硕士，2018年加入银河证券研究院，曾就职于西南证券、国泰君安证券。六年证券行业研究经验，深入研究猪周期、糖周期等，擅长行业分析，具备扎实的选股能力。曾为新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)