

# 天康生物 (002100): 养殖拖累短期业绩, 区域一体化龙头逐步显现

2021年10月27日

推荐/维持

天康生物 公司报告

**事件:** 公司披露 2021 年三季报。公司 2021 年前三季度共实现营业收入 123.29 亿元, 同比增长 43.01%, 归母净利润-1.93 亿元, 同比减少 113.05%, 经营活动净现金流入 36.29 亿元, 同比增长 73.01%。

**猪价下行拖累公司整体业绩, 成本有望逐步回归。** 主要受猪价快速下滑影响, 公司前三季度业绩整体承压, 其中单三季度实现归母净利润-4.34 亿元, 同比减少 167.45%。公司 1-9 月共实现生猪出栏 121.81 万头, yoy+58.57%, 其中单三季度出栏 48.20 万头, yoy+40.40%, 增幅较上半年有所收窄。目前公司养殖产能处于提质增效期, 公司持续淘汰低效母猪, Q3 生产性生物资产 3.37 亿元, 环比 Q2 下降 6.75%。我们认为, 随着公司前期外购仔猪逐步育肥出栏, 养殖成本有望逐步回归。受益于新疆天然区位优势和公司较好的成本管控能力, 目前公司自育肥成本 15 元/kg 左右, 处于行业领先水平。随着公司低效母猪逐步淘汰, 成本仍有下降空间。再叠加 Q4 猪价开启季节性反弹, 公司全年业绩有望企稳。从长期来看, 公司立足新疆养殖基地, 快速拓展河南、甘肃等地养殖项目, 养殖规模逐步扩大, 未来有望逐步成为西北地区养殖龙头企业。

**其他板块稳中向好, 区域一体化龙头逐步显现。** 公司围绕养殖产业链持续展开多元化布局, 能够有效降低养殖成本, 增强抵御周期波动的能力。**饲料方面,** 公司积极拓展陕甘宁青市场, 进一步提升西北地区市场份额, 持续巩固区域龙头地位。同时为配合养殖向内地延伸, 公司新建甘肃和河南饲料厂, 深化产业链一体化发展。**动保方面,** 公司保持较强的产品竞争力, 明星产品逐步放量, 未来随着 P3 实验室正式投入使用后公司研发能力有望得到进一步强化, 动保竞争力进一步加强。**其他业务方面,** 公司玉米收储等业务表现向好, Q3 季节性销售旺盛使存货较年初大幅减少了 50.09%, 贡献新的业绩增量。我们认为, 公司其他板块发展稳中向好, 多元化布局也增强了公司抵御养殖业务波动的能力, 区域一体化龙头逐步显现。

**公司盈利预测及投资评级:** 受三季度猪价进一步下滑影响, 我们调整公司 21-23 年盈利预测。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为-3.75、5.94 和 14.23 亿元, EPS 为-0.35、0.55 和 1.32 元, 22-23 年 PE 值为 16.28 和 6.80 倍。我们认为, 公司围绕养殖产业链展开布局, 凭借天然区位优势, 在多板块共同作用下, 区域一体化龙头地位逐步显现。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	16,283.89	20,574.65	27,007.08
增长率 (%)	41.78%	60.33%	35.85%	26.35%	31.26%
归母净利润 (百万元)	644.49	1,720.41	(375.38)	594.26	1,422.80
增长率 (%)	96.77%	201.37%	-118.23%	-291.85%	129.52%
净资产收益率 (%)	14.03%	27.60%	-6.31%	9.29%	19.07%
每股收益(元)	0.60	1.61	(0.35)	0.55	1.32
PE	15.00	5.59	(25.78)	16.28	6.80
PB	2.09	1.55	1.63	1.51	1.30

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:

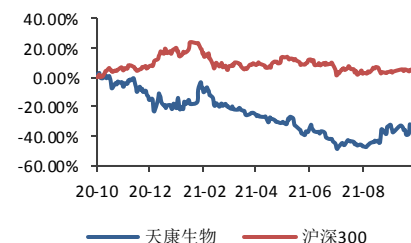
无

## 发债及交叉持股介绍:

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	18.5-7.05
总市值 (亿元)	78.57
流通市值 (亿元)	78.57
总股本/流通 A 股 (万股)	107,629/107,629
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	2.93

## 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	16801	21620	28135	<b>营业收入</b>	7476	11987	16284	20575	27007		
货币资金	2001	2067	3584	4038	5622	<b>营业成本</b>	5600	8272	14131	16628	21027		
应收账款	314	320	559	846	1110	营业税金及附加	25	35	49	62	81		
其他应收款	52	88	120	151	198	营业费用	546	694	814	1132	1620		
预付款项	673	1592	2686	4253	6059	管理费用	478	900	977	1132	1485		
存货	3097	6020	9050	11376	13925	财务费用	175	179	523	823	1106		
其他流动资产	468	582	782	936	1200	研发费用	85	104	163	206	270		
<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	-332	637	1462		
<b>资产总计</b>	11154	15729	21515	26171	32475	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	12395	16165	21392	营业外支出	3.20	3.31	2.58	3.03	2.97		
短期借款	2708	4763	9426	13338	18619	<b>利润总额</b>	590	1808	-332	637	1462		
应付账款	251	422	668	811	1010	所得税	-2	22	-7	13	29		
预收款项	276	0	-78	-364	-616	<b>净利润</b>	592	1785	-325	624	1433		
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	-375	594	1423		
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	14879	19059	24286	<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%	35.85%	26.35%	31.26%		
实收资本(或股本)	1066	1075	1075	1075	1075	营业利润增长	77.26%	206.11%	-118.36%	-291.96%	129.42%		
资本公积	1376	1473	1473	1473	1473	归属于母公司净利润增长	105.43%	166.94%	-121.82%	-258.31%	139.43%		
未分配利润	1958	3451	3208	3594	4519	<b>获利能力</b>							
归属母公司股东权益合计	4593	6233	5948	6393	7461	毛利率(%)	25.09%	30.99%	13.22%	19.18%	22.14%		
<b>负债和所有者权益</b>	11154	15729	21515	26171	32475	净利率(%)	7.92%	14.89%	-2.00%	3.03%	5.31%		
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.78%	10.94%	-1.74%	2.27%	4.38%		
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	14.03%	27.60%	-6.31%	9.29%	19.07%		
<b>经营活动现金流</b>	307	-601	-4127	-2764	-2153	<b>偿债能力</b>							
净利润	592	1785	-325	624	1433	资产负债率(%)	54%	56%	69%	73%	75%		
折旧摊销	334.15	489.26	322.00	320.06	318.33	流动比率	1.56	1.45	1.36	1.34	1.32		
财务费用	175	179	523	823	1106	速动比率	0.84	0.63	0.63	0.63	0.66		
应收账款减少	-99	-6	-239	-286	-264	<b>营运能力</b>							
预收账款增加	101	-276	-78	-286	-252	总资产周转率	0.76	0.89	0.87	0.86	0.92		
<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	28		
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	应付账款周转率	33.38	35.62	29.88	27.82	29.66		
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	-0.35	0.55	1.32		
<b>筹资活动现金流</b>	933	1500	5626	3351	3819	每股净现金流(最新摊薄)	-0.11	0.09	1.41	0.42	1.47		
应付债券增加	-792	-79	-15	-90	0	每股净资产(最新摊薄)	4.31	5.80	5.53	5.95	6.94		
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	15.00	5.59	-25.78	16.28	6.80		
资本公积增加	799	97	0	0	0	P/B	2.09	1.55	1.63	1.51	1.30		
<b>现金净增加额</b>	-122	93	1517	454	1584	EV/EBITDA	11.35	5.79	37.39	12.74	9.12		

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）：养殖承压，其他板块发展向好	2021-08-29
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：猪价进一步反弹，关注母猪产能去化趋势	2021-10-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价明显反弹，三季报关注绩优板块	2021-10-17
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆提振有限，猪价有望出现季节性回暖	2021-10-11
行业普通报告	农林牧渔行业：《生猪产能调控实施方案（暂行）》印发，产能调控常态化“稳”字当先	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：农业农村部发布《生猪产能调控实施方案》	2021-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：中秋提振有限，猪价持续低迷	2021-09-22
行业普通报告	农林牧渔行业：8 月猪价再度下行，二次收储有望稳定市场信心	2021-09-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下跌，《种业振兴行动方案》即将出台	2021-09-12

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/恒生指数为基准指数）：

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/恒生指数为基准指数）：

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