



2021-12-22

公司点评报告

买入/调高

天康生物(002100)

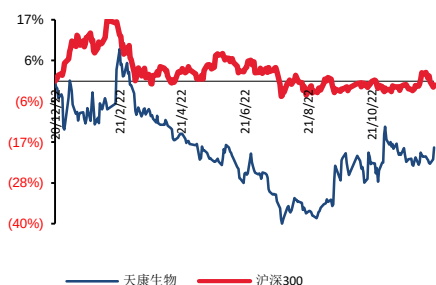
目标价: 15.82

昨收盘: 9.51

农林牧渔 饲料

天康生物: 11月生猪出栏量稳健增长, 售价大幅回升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,076/1,076
总市值/流通(百万元)	10,236/10,236
12个月最高/最低(元)	13.32/7.05

相关研究报告:

天康生物(002100)《公司点评: 养殖成本阶段性上升影响业绩, 预计Q4将回归》--2021/11/02

天康生物(002100)《天康点评: 养殖低成本优势凸显, 饲料、动保有望继续快增》--2021/04/30

天康生物(002100)《天康生物近况点评: 养殖量增趋势不改, 疫苗业务又增新品》--2020/08/09

证券分析师: 程晓东

电话: 010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511050002

事件: 公司近日发布11月销售月报, 11月销售生猪12.26万头, 环比增6.33%, 同比减32.04%; 销售收入2.29亿元, 环比增32.37%, 同比减34.38%;

生猪出栏量稳健增长, 售价大幅回升。2021年前11月, 累计销售生猪145.6万头, 同比增32.3%, 预计全年160+万头, 同增约3成。11月份, 公司商品猪销售均价15.26元/公斤, 月环比涨30.87%, 售价与新疆地区生猪销售均价(石河子地区15.44元/公斤)基本持平, 月环比涨幅超过所在地区(石河子地区11月售价环比涨幅21.1%), 显示公司产能效率较高, 未有低效母猪淘汰拉低平均售价。

生猪养殖成本较低, 区位优势明显。2021/Q3, 公司新疆基地自养仔猪育肥完全成本接近15元/公斤, 明显低于全国平均水平。预计2021/Q4整体成本随着外购仔猪育肥数量减少将进一步降低。

其他业务成长性良好, 创造现金能力强, 提升了整体抗风险能力。公司饲料销量18-20年复合增速22%, 21/H1增速49.7%; 动保业务毛利率18-20年上升了10个百分点, 21/H1较上年上升了2.5个百分点。油脂加工和粮食收储业务在新疆地区市场份额第一, 规模优势明显。这几项业务均为现金牛业务, 有效提升了公司整体抗风险能力。

资金状况良好, 出栏弹性或超预期。公司2023年生猪出栏目标500万头, 对应的21-23年平均复合增速或70%+。21/Q3末, 公司资产负债率54.78%, 现金到期债务比104.43, 2021年非公开发行股票募资20.67亿元人民币, 整体来看, 公司资金状况良好, 未来养殖业务扩张有较强的资金保障。

考虑到近期猪价反弹后资产减值准备有望大额冲回, 且母猪结构优化后生产效率显著提升, 我们上调盈利预测, 预计2021/2022/2023年归母净利润1.91/3.02/16.25亿元。给予公司22年2.63倍PB, 对应目标价为15.82元, 距离现价有60+%的空间, 给与“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11987	12726	14935	23913
(+/-%)	60.34	6.17	17.36	60.11
净利润(百万元)	1720	192	303	1625
(+/-%)	201.00	(89.00)	65.00	413.00
摊薄每股收益(元)	1.60	0.18	0.28	1.51
市盈率(PE)	5.94	53.36	33.79	6.29

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2001	2067	509	597	957	营业收入	7476	11987	12726	14935	23913
应收和预付款项	989	1919	2137	2188	2827	营业成本	5600	8272	10521	12295	18558
存货	3097	6020	4897	7915	11596	营业税金及附加	25	35	37	43	69
其他流动资产	468	582	0	0	0	销售费用	546	694	751	866	1363
流动资产合计	6555	10589	7543	10701	15380	管理费用	478	900	954	1120	1793
长期股权投资	81	105	114	124	136	财务费用	175	179	270	286	405
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	3215	3671	3699	3841	4277	投资收益	23	30	13	14	15
在建工程	616	539	770	1185	692	公允价值变动	(0)	(1)	1	1	1
无形资产开发支出	240	233	216	200	184	营业利润	676	1936	205	339	1740
长期待摊费用	68	96	96	96	96	其他非经营损益	(1)	(0)	(0)	(0)	(1)
其他非流动资产	10	1	20	20	20	利润总额	590	1808	205	339	1740
资产总计	11154	15729	13006	16701	21504	所得税	(2)	22	4	7	34
短期借款	2708	4763	2600	2600	2600	净利润	592	1785	202	333	1705
应付和预收款项	527	530	437	675	1021	少数股东损益	(52)	65	10	30	80
长期借款	1403	1294	600	600	600	归母股东净利润	644	1720	192	303	1625
其他负债	1352	2274	1914	5059	7841	预测指标					
负债合计	5990	8862	5551	8934	12062		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1066	1075	1075	1075	1075	毛利率	25.1%	31.0%	17.3%	17.7%	22.4%
资本公积	1376	1473	1473	1473	1473	销售净利率	7.9%	14.9%	1.6%	2.2%	7.1%
留存收益	3665	3655	3939	5534	227	销售收入增长率	41.8%	60.3%	6.2%	17.4%	60.1%
归母公司股东权益	3995	4123	4615	5281	6128	EBIT 增长率	87%	160%	-76%	31%	243%
少数股东权益	572	634	644	674	754	净利润增长率	97%	201%	-89%	65%	413%
股东权益合计	5165	6868	6848	7161	8836	ROE	14.0%	29.7%	2.9%	4.7%	21.3%
负债和股东权益	11154	15729	12399	16095	20898	ROA	6.0%	13.3%	1.4%	2.2%	8.9%
现金流量表(百万)						ROIC	10.9%	18.3%	3.6%	4.3%	11.8%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EPS	0.60	1.60	0.18	0.28	1.51
经营性现金流	307	(601)	2136	(1525)	(538)	PE(X)	15.73	5.94	53.36	33.79	6.29
投资性现金流	(1362)	(806)	(1037)	(1041)	(476)	PB(X)	2.21	1.64	1.65	1.58	1.27
融资性现金流	933	1500	(3452)	(305)	(435)	PS(X)	1.36	0.85	0.80	0.68	0.43
现金增加额	(122)	93	(2354)	(2871)	(1449)	EV/EBITDA(X)	12.95	6.88	16.12	16.46	7.91

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。