

天康生物（002100）：养殖下行业绩承压，多板块推动长期发展

2022年4月29日

推荐/维持

天康生物

公司报告

事件：公司披露2021年年报。公司2021年共实现营业收入157.44亿元，yoy+31.35%，归母净利润-6.86亿元，yoy-139.87%。

猪价下行拖累短期业绩，养殖扩张和食品端布局稳步进行。公司21年生猪出栏160.33万头，yoy+19.20%。受猪价快速下行影响，公司生猪养殖及食品加工业务收入同比仅增长0.52%至34.95亿元，同时养殖和食品业务毛利率也大幅下滑66.26pcts至-9.64%，叠加公司计提存货跌价准备3.85亿元（其中养殖计提1.88亿、肉制品计提1.97亿）拖累公司短期业绩。公司立足新疆天然的养殖区位优势，从提升产能利用率、淘汰低效母猪、降低死淘、加强疫病防控和饲料降本等方面积极开展养殖增效降本措施，并积极规划产能扩张。截至21年底公司能繁母猪存栏12万头，22年目标出栏220万头。公司产能布局已从新疆逐步拓展到甘肃、河南两省，合计产能有望达300万头以上，远期还规划在川渝地区展开进一步养殖布局，随着公司养殖规模的持续扩张，未来有望成为区域性养殖龙头企业。此外公司食品端远期布局也逐步推进，产业链一体化发展有望为公司未来发展提供强劲动能。

其他业务持续推进，多板块推动长期发展。公司围绕养殖产业链持续展开多领域布局，**饲料方面**，21年公司饲料销售231.25万吨，yoy+21.08%，虽然饲料原料价格有所上涨，但公司凭借自身玉米收储的原料优势，饲料业务毛利率整体增长0.34pcts至13.35%。公司持续优化饲料板块经营效率，推行全成本领先战略，进一步强化饲料业务竞争力。从外延角度看公司在立足新疆市场的基础上重点拓展西北地区市场，饲料规模持续稳步扩张，区域市场占有率不断提升。**动保方面**，公司21年疫苗销量同比增长2.35%，受益于近年来公司市场渠道建设和大力推广，特别是明星产品猪瘟E2、布病基因工程苗以及猪腹泻疫苗的不断推出，市场苗销售占比持续提升，带动疫苗销售单价稳步增长。21年公司制药业务毛利率同比增长0.88pcts至68.38%。公司拥有以P3实验室为代表的强劲的动保研发平台实力，圆支二联等大单品已陆续进入新兽药注册阶段，未来有望进一步扩充公司动保产品矩阵，持续强化公司动保竞争力。在多板块综合作用下，有望持续推动公司长期发展。

公司盈利预测及投资评级：预计公司2022-2024年归母净利润分别为2.78、22.85和22.63亿元，EPS为0.21、1.69和1.67元，22-24年PE值为44.11、5.36和5.41倍。公司形成了饲料动保—养殖—屠宰加工完整生猪产业链，在各板块共同作用下，有望逐步发展成为一体化区域龙头。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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,986.81	15,744.34	19,334.37	28,132.14	34,020.78
增长率（%）	60.33%	31.35%	22.80%	45.50%	20.93%
归母净利润（百万元）	1,720.41	(685.96)	277.75	2,284.83	2,263.20
增长率（%）	201.37%	-138.01%	-143.09%	722.63%	-0.95%
净资产收益率（%）	27.60%	-9.60%	3.78%	25.25%	21.08%
每股收益（元）	1.61	(0.62)	0.21	1.69	1.67
PE	5.62	(14.60)	44.11	5.36	5.41
PB	1.56	1.71	1.67	1.35	1.14

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

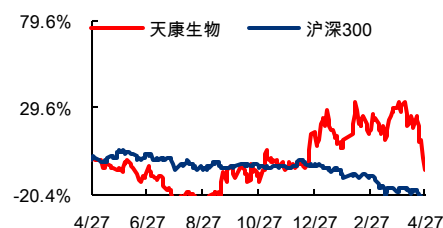
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	12.75-7.05
总市值（亿元）	127.56
流通市值（亿元）	101.42
总股本/流通A股（万股）	135,410/135,410
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	3.41

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

menglina@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		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	10697	10618	15368	18917	24027	营业收入	11987	15744	19334	28132	34021
货币资金	2067	3424	3770	5802	6824	营业成本	8272	14207	16379	21844	26969
应收账款	320	323	457	1156	1398	营业税金及附加	35	38	58	84	102
其他应收款	88	329	404	587	710	营业费用	694	527	967	1407	1701
预付款项	1592	808	1265	968	1160	管理费用	900	854	967	1407	1701
存货	6020	5232	8976	10008	13568	财务费用	179	192	481	653	772
其他流动资产	582	494	497	396	365	研发费用	104	143	193	281	340
非流动资产合计	5032	6567	6206	5846	5487	资产减值损失	0.00	-385.24	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	105	120	120	120	120	公允价值变动收益	-0.78	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3671	4341	3993	3646	3299	投资净收益	29.56	29.53	27.32	28.81	28.55
无形资产	233	273	257	242	227	加：其他收益	46.70	34.93	34.93	34.93	34.93
其他非流动资产	1	1	1	1	1	营业利润	1808	-600	314	2475	2459
资产总计	15729	17185	21574	24763	29514	营业外收入	2.91	3.93	3.10	3.31	3.45
流动负债合计	7372	6956	10437	11301	14244	营业外支出	3.31	50.50	19.00	24.27	31.26
短期借款	4763	4005	7488	8386	11373	利润总额	1808	-647	298	2454	2431
应付账款	422	465	677	804	1053	所得税	22	32	6	49	49
预收款项	0	0	-222	-383	-676	净利润	1785	-679	292	2405	2382
一年内到期的非流动负债	327	731	740	740	740	少数股东损益	65	7	15	120	119
非流动负债合计	1490	2445	3140	3640	3640	归属母公司净利润	1720	-686	278	2285	2263
长期借款	1294	1964	2964	3464	3464	主要财务比率					
应付债券	105	95	95	95	95		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	8862	9401	13577	14941	17885	成长能力					
少数股东权益	634	635	650	770	889	营业收入增长	60.33%	31.35%	22.80%	45.50%	20.93%
实收资本（或股本）	1075	1354	1354	1354	1354	营业利润增长	206.11%	-133.18%	-152.38%	687.65%	-0.66%
资本公积	1473	3299	3299	3299	3299	归属于母公司净利润增长	166.94%	-139.87%	-140.49%	722.63%	-0.95%
未分配利润	3451	2221	2401	3886	5357	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6233	7148	7344	9048	10736	毛利率(%)	30.99%	9.77%	15.29%	22.35%	20.73%
负债和所有者权益	15729	17185	21574	24763	29514	净利率(%)	14.89%	-4.31%	1.51%	8.55%	7.00%
现金流量表			单位：百万元			总资产周转率	10.94%	-3.99%	1.29%	9.23%	7.67%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	27.60%	-9.60%	3.78%	25.25%	21.08%
经营活动现金流	-601	1533	-3302	1846	-638	偿债能力					
净利润	1785	-679	292	2405	2382	资产负债率(%)	56%	55%	63%	60%	61%
折旧摊销	489.26	744.29	367.58	367.06	366.53	流动比率	1.45	1.53	1.47	1.67	1.69
财务费用	179	192	481	653	772	速动比率	0.63	0.77	0.61	0.79	0.73
应收账款减少	-6	-4	-133	-700	-242	营运能力					
预收账款增加	-276	0	-222	-161	-293	总资产周转率	0.89	0.96	1.00	1.21	1.25
投资活动现金流	-806	-1775	-294	13	12	应收账款周转率	38	49	50	35	27
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	应付账款周转率	35.62	35.49	33.87	38.00	36.64
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	30	30	27	29	29	每股收益(最新摊薄)	1.61	-0.62	0.21	1.69	1.67
筹资活动现金流	1500	1604	3941	173	1649	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	1.01	0.26	1.50	0.76
应付债券增加	-79	-10	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.80	5.28	5.42	6.68	7.93
长期借款增加	-109	670	1000	500	0	估值比率					
普通股增加	9	279	0	0	0	P/E	5.62	-14.60	44.11	5.36	5.41
资本公积增加	97	1827	0	0	0	P/B	1.56	1.71	1.67	1.35	1.14
现金净增加额	93	1361	346	2032	1023	EV/EBITDA	5.81	52.64	17.05	5.48	5.87

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）：养殖拖累短期业绩，区域一体化龙头逐步显现	2021-10-27
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
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价大幅上涨，产能去化进一步强化反转预期	2022-04-25
行业普通报告	农林牧渔行业：疫情下猪价保持震荡，继续推荐生猪养殖板块	2022-04-17
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价短期震荡，周期拐点仍具较强确定性	2022-04-11
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌转涨，难改产能去化大势	2022-03-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续下行，产能调减进一步强化反转预期	2022-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉震荡走跌，继续推荐生猪养殖板块	2022-03-13
行业普通报告	农林牧渔行业：猪肉收储提振有限，政府工作报告强调农产品稳保供给	2022-03-07
行业普通报告	农林牧渔行业：产能二轮去化确定性强，持续推荐生猪养殖板块	2022-03-03

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。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数）：

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