

➤ **事件概述：**公司发布 2022 年半年度业绩预告：2022 年 H1 归母净利润预计亏损 0.8~1.1 亿元，同比下降 133.14%~145.57%，扣非后归母净利润预计亏损 0.85~1.15 亿元，同比下降 132.22%~143.59%。

➤ 2022 年上半年，公司累计销售生猪 93.15 万头，已完成全年目标的 42.3%，较去年同期增长 26.53%；累计销售收入 13.19 亿元，较去年同期-18.23%。利润受非经营相关因素影响较大。

➤ **养殖：降本增效成果显著，头均亏损明显收窄。**公司二季度出栏生猪 55.46 万头，环比+47.1%，实现销售收入 8.33 亿元，环比+71.0%；养殖业务亏损约 9600 万元，不考虑减值冲回亏损 1.52 亿元，销售均价 14.3 元/kg，得出公司出栏完全成本已逐步下降至 17 元/kg 以内，头均亏损 273 元。当前猪价正式进入上升通道，下半年公司河南和甘肃两地产能逐步释放，有望进一步摊薄成本实现盈利恢复增长。

➤ **饲料：大宗原材料价格平稳，单吨净利显著修复。**公司二季度饲料销量 55 万吨，环比持平；预计盈利 3100 万元，环比+40.9%。得出公司二季度单吨净利 96 元，环比大幅上升 56 元。

➤ **动保：二季度业绩承压，下半年后周期有望发力。**受生猪产能去化影响，公司动保业务二季度预计盈利 3100 万元，环比-60.3%。伴随能繁母猪产能趋稳，下半年养殖产能复苏，叠加传统的疫病多发季节，将带动动保产品销量持续增长，新品猪流行性腹泻灭活疫苗 (XJ-DB2 株) 的放量，将有力推动公司市场化业务的发展。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.74、23.95、26.18 亿元，对应 EPS 为 0.50、1.77 和 1.93 元，对应 PE 分别为 25、7、7 倍，公司规划 2022、2023 年出栏量分别实现 220、500 万头，且饲料业务有 100 万吨新增产能预计于年底落地投产，具备较强成长性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**生猪出栏不及预期；政策实施不及预期；突发性重大动物疫病风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15,744	20,638	28,209	31,639
增长率 (%)	31.3	31.1	36.7	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-686	674	2,395	2,618
增长率 (%)	-139.9	198.3	255.3	9.3
每股收益 (元)	-0.51	0.50	1.77	1.93
PE	-	25	7	7
PB	2.4	2.2	1.7	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格
12.61 元

分析师：周泰

执业证号：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理：徐菁

执业证号：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1.天康生物 (002100.SZ) 深度报告：积极扩展疆外业务，饲料、养殖、动保全方位发展

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,744	20,638	28,209	31,639
营业成本	14,207	16,780	22,475	25,555
营业税金及附加	38	60	77	85
销售费用	527	1,372	987	981
管理费用	854	1,362	1,693	1,740
研发费用	143	237	275	320
EBIT	-401	826	2,702	2,958
财务费用	192	144	138	117
资产减值损失	-385	0	0	0
投资收益	30	47	61	68
营业利润	-600	720	2,620	2,898
营业外收支	-47	-16	-21	-28
利润总额	-647	704	2,599	2,870
所得税	32	35	117	129
净利润	-679	669	2,482	2,741
归属于母公司净利润	-686	674	2,395	2,618
EBITDA	343	1,974	3,773	4,112

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,424	4,687	4,893	5,209
应收账款及票据	332	550	702	786
预付款项	808	1,850	2,359	2,522
存货	5,232	5,057	7,525	8,129
其他流动资产	822	783	923	992
流动资产合计	10,618	12,928	16,402	17,639
长期股权投资	120	140	157	176
固定资产	4,341	4,992	5,218	5,301
无形资产	273	300	333	363
非流动资产合计	6,567	6,494	6,596	6,669
资产合计	17,185	19,422	22,998	24,308
短期借款	4,005	3,826	4,192	2,604
应付账款及票据	465	745	975	1,072
其他流动负债	2,486	4,098	4,867	5,221
流动负债合计	6,956	8,668	10,035	8,898
长期借款	1,964	1,964	1,964	1,964
其他长期负债	481	481	481	481
非流动负债合计	2,445	2,445	2,445	2,445
负债合计	9,401	11,113	12,480	11,343
股本	1,354	1,354	1,354	1,354
少数股东权益	635	630	716	840
股东权益合计	7,783	8,308	10,519	12,965
负债和股东权益合计	17,185	19,422	22,998	24,308

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.35	31.08	36.69	12.16
EBIT 增长率	-119.87	305.90	227.28	9.49
净利润增长率	-139.87	198.27	255.27	9.30
盈利能力 (%)				
毛利率	9.77	18.69	20.33	19.23
净利润率	-4.31	3.24	8.80	8.66
总资产收益率 ROA	-3.99	3.47	10.41	10.77
净资产收益率 ROE	-9.60	8.78	24.43	21.59
偿债能力				
流动比率	1.53	1.49	1.63	1.98
速动比率	0.66	0.69	0.65	0.79
现金比率	0.49	0.54	0.49	0.59
资产负债率 (%)	54.71	57.22	54.26	46.66
经营效率				
应收账款周转天数	7.50	9.55	8.90	8.88
存货周转天数	134.42	110.00	122.21	116.10
总资产周转率	0.92	1.06	1.23	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	-0.51	0.50	1.77	1.93
每股净资产	5.28	5.67	7.24	8.95
每股经营现金流	1.13	1.52	1.12	2.69
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	25	7	7
PB	2.4	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	60.44	10.20	5.38	4.47
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-679	669	2,482	2,741
折旧和摊销	744	1,148	1,071	1,154
营运资金变动	799	22	-2,269	-470
经营活动现金流	1,533	2,055	1,515	3,648
资本开支	-1,749	-1,113	-1,236	-1,304
投资	-24	-20	-17	-19
投资活动现金流	-1,775	-1,086	-1,192	-1,255
股权募资	2,045	0	0	0
债务募资	260	643	366	-1,588
筹资活动现金流	1,604	294	-117	-2,078
现金净流量	1,361	1,263	206	316

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001