

天康生物（002100）：养殖低迷拖累业绩，持续强化产业链多环节布局

2022年8月24日

推荐/维持

天康生物

公司报告

事件：公司披露 2022 年半年报。公司 2022 年上半年共实现营业收入 80.09 亿元，yoy+1.16%，归母净利润-9748.04 万元，yoy-140.38%。

养殖低迷与原料价格高企拖累上半年业绩。公司上半年营收主要来源于饲料和养殖屠宰两大板块，其中饲料业务收入 27.52 亿元，yoy+6.35%，养殖屠宰业务收入 22.04 亿元，yoy+29.75%。公司上半年饲料产销量略有下降，实现销量 109.74 万吨（yoy-2.90%），叠加上游原料价格上涨大幅挤压毛利率空间，上半年饲料毛利率 8.49%，较去年同期下滑 6.78pcts。养殖方面，上半年生猪价格低位运行，导致公司养殖业务出现明显亏损，拖累公司整体业绩。公司上半年出栏生猪 93.15 万头，yoy+26.53%。

持续强化养殖产业链布局。养殖业务是公司产业链的核心环节。公司立足新疆天然养殖区位优势，从降低饲料成本、提升产能利用率、降低死淘、优化母猪结构等方面持续开展养殖降本行动，目标今年底完全成本降至 16 元/公斤左右。**叠加下半年猪价有望持续高位震荡，公司下半年业绩有望实现反转。**从养殖产业链布局来看，目前公司在新疆、河南、甘肃三省区各安排了 100 万头的养殖产能，并且均采用“聚落式”布局，形成了以养殖为核心，配套饲料和屠宰加工的完整产业链，提升产业链各环节相互协同能力。预计到今年底公司育肥产能将达到 300-350 万头，未来公司将在川渝地区做进一步养殖产能布局，进一步扩大公司市场空间、提升公司区域市占率。

其他业务稳步推进。公司积极推进多板块发展，各项业务稳步推进，持续提升综合竞争力。**饲料方面，**公司在原料端布局了玉米收储和棉籽加工业务，在原料供应方面有明显成本优势。公司在持续扩张新疆本地市场的基础上持续拓展陕甘宁青和内蒙西部市场，实现了饲料销量快速增长和区域市占率的快速提升，竞争实力持续强化。**动保方面，**公司不断加强研发投入，P3 实验室目前已经投入使用，并于 2022 年 3 月通过 CNAS 认证评审，前端研发实力持续增强。公司目前在研产品中圆支二联、伪狂犬基因缺失苗、亚单位苗等大单品均已进入新兽药注册阶段，未来上市后有望为公司快速贡献业绩。

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 1.57、21.81 和 28.31 亿元，EPS 为 0.12、1.61 和 2.09 元，对应 PE 值为 101、7.26 和 5.59 倍。公司形成了完整的养殖产业链布局，多板块共同作用下，区域一体化龙头有望逐步显现。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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,986.81	15,744.34	18,674.10	24,745.55	29,814.41
增长率（%）	60.33%	31.35%	18.61%	32.51%	20.48%
归母净利润（百万元）	1,720.41	(685.96)	156.84	2,181.27	2,831.13
增长率（%）	201.37%	-138.01%	-123.11%	1290.77%	29.79%
净资产收益率（%）	27.60%	-9.60%	2.16%	24.56%	25.75%
每股收益(元)	1.61	(0.62)	0.12	1.61	2.09
PE	7.27	(18.87)	101.00	7.26	5.59
PB	2.02	2.22	2.18	1.78	1.44

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

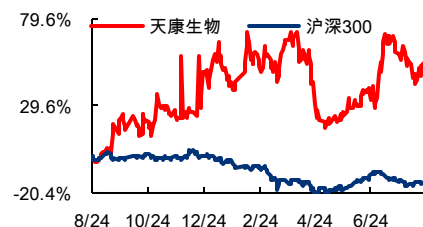
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	12.75-7.23
总市值（亿元）	158.45
流通市值（亿元）	158.45
总股本/流通 A 股（万股）	135,428/135,428
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.96

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		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	10697	10618	11746	14323	16585	营业收入	11987	15744	18674	24746	29814
货币资金	2067	3424	3361	4918	5646	营业成本	8272	14207	16521	20084	24080
应收账款	320	323	441	546	681	营业税金及附加	35	38	37	49	60
其他应收款	88	329	390	517	623	营业费用	694	527	560	742	894
预付款项	1592	808	973	519	368	管理费用	900	854	747	990	1193
存货	6020	5232	6084	7396	8868	财务费用	179	192	370	405	397
其他流动资产	582	494	496	427	400	研发费用	104	143	187	247	298
非流动资产合计	5032	6567	6313	5947	5582	资产减值损失	0.00	-385.24	100.00	0.00	0.00
长期股权投资	105	120	126	126	126	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	176	2247	2917
资产总计	15729	17185	18059	20270	22168	营业外收入	2.91	3.93	3.10	3.31	3.45
流动负债合计	7372	6956	8034	8619	8402	营业外支出	3.31	50.50	19.00	24.27	31.26
短期借款	4763	4005	4882	5409	4991	利润总额	1808	-647	160	2226	2889
应付账款	422	465	682	739	940	所得税	22	32	3	45	58
预收款项	0	0	0	1	1	净利润	1785	-679	157	2181	2831
一年内到期的非流动负债	327	731	752	752	752	少数股东损益	65	7	0	0	0
非流动负债合计	1490	2445	2133	2133	2133	归属母公司净利润	1720	-686	157	2181	2831
长期借款	1294	1964	1964	1964	1964	主要财务比率					
应付债券	105	95	91	91	91		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	8862	9401	10167	10752	10535	成长能力					
少数股东权益	634	635	635	635	635	营业收入增长	60.33%	31.35%	18.61%	32.51%	20.48%
实收资本（或股本）	1075	1354	1354	1354	1354	营业利润增长	206.11%	-133.18%	-129.33%	1176.93%	29.82%
资本公积	1473	3299	3299	3299	3299	归属于母公司净利润增长	166.94%	-139.87%	-122.86%	1290.77%	29.79%
未分配利润	3451	2221	2323	3740	5581	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6233	7148	7253	8880	10994	毛利率(%)	30.99%	9.77%	11.53%	18.84%	19.23%
负债和所有者权益	15729	17185	18059	20270	22168	净利率(%)	14.89%	-4.31%	0.84%	8.81%	9.50%
现金流量表			单位：百万元			总资产净利润(%)	10.94%	-3.99%	0.87%	10.76%	12.77%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	27.60%	-9.60%	2.16%	24.56%	25.75%
经营活动现金流	-601	1533	-79	1959	2231	偿债能力					
净利润	1785	-679	157	2181	2831	资产负债率(%)	56%	55%	56%	53%	48%
折旧摊销	489.26	744.29	367.58	366.01	364.58	流动比率	1.45	1.53	1.46	1.66	1.97
财务费用	179	192	370	405	397	速动比率	0.63	0.77	0.70	0.80	0.92
应收账款减少	-6	-4	-118	-105	-135	营运能力					
预收帐款增加	-276	0	0	0	0	总资产周转率	0.89	0.96	1.06	1.29	1.41
投资活动现金流	-806	-1775	-496	20	19	应收账款周转率	38	49	49	50	49
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	应付账款周转率	35.62	35.49	32.54	34.81	35.50
长期投资减少	0	0	-6	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	0.12	1.61	2.09
筹资活动现金流	1500	1604	512	-422	-1523	每股净现金流(最新摊薄)	0.09	1.01	-0.05	1.15	0.54
应付债券增加	-79	-10	-3	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.80	5.28	5.36	6.56	8.12
长期借款增加	-109	670	0	0	0	估值比率					
普通股增加	9	279	0	0	0	P/E	7.27	-18.87	101.00	7.26	5.59
资本公积增加	97	1827	0	0	0	P/B	2.02	2.22	2.18	1.78	1.44
现金净增加额	93	1361	-63	1557	728	EV/EBITDA	6.98	64.72	22.17	6.35	4.90

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）：养殖下行业绩承压，多板块推动长期发展	2022-04-29
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
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上涨，国家种业阵型企业名单正式公布	2022-08-08
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价震荡回落，持续推荐生猪养殖	2022-08-02
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价高位震荡，继续推荐生猪养殖	2022-07-25
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价调整后再度上涨，持续推荐养殖产业链	2022-07-12
行业普通报告	农林牧渔行业报告：猪价加速上涨，持续推荐生猪养殖	2022-07-04
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价持续上涨，持续推荐生猪养殖板块	2022-06-27
行业普通报告	农林牧渔行业：能繁存栏虽有反复，仍持续建议布局生猪养殖	2022-06-20
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价滞涨调整，转基因品种审定标准出台	2022-06-13

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