



2022-08-25

公司点评报告

买入/维持

天康生物(002100)

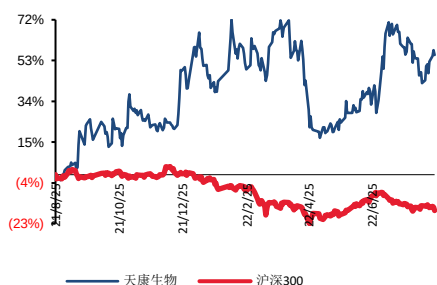
目标价: 15.82

昨收盘: 11.54

农林牧渔 饲料

中报点评：生猪养殖降本成效显著，饲料疫苗后周期动力充足

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,354/1,354
总市值/流通(百万元)	15,628/15,628
12 个月最高/最低(元)	12.75/7.23

相关研究报告:

天康生物(002100)《年报及1季报点评：养殖业务量增本降，饲料动保继续增长》--2022/05/01

天康生物(002100)《天康生物：11月生猪出栏量稳健增长，售价大幅回升》--2021/12/22

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

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 2022 年中报。上半年，实现营业收入 80.08 亿元，同增 1.16%；归母净利润-0.97 亿元，同减 140.38%；扣非后归母净利润-1.01 亿元，同减 138.37%。单 2 季度，实现营业收入 46.17 亿元，同增 0.86%；归母净利润-0.28 亿元，去年同期-0.4 亿元；扣非后归母净利润-0.31 亿元，去年同期-0.42 亿元。点评如下：

养殖食品业务量增本降，趋势向好。上半年，出栏生猪 93.15 万头，同增 26.53%；养殖食品实现营业收入 22.03 亿元，同增 29.75 亿元，毛利率为-4.62%，较上年同期下降了 22.27 个百分点。毛利率大幅下降，主要是受到猪价低迷的影响。分季度来看，Q2 出栏生猪 55.46 万头，环比 Q1 增长 47.14%；销售均价 14.29 元/公斤，环比 Q1 上涨 24.28%；出栏均重 113.8 公斤/头，较 Q1 增 0.84 公斤。我们估算，上半年养殖业务亏损约 4 亿，其中，Q2、Q1 分别亏损 1.3 亿、2.7 亿；倒算肥猪单位成本 Q2、Q1 分别为 17.2 元/公斤和 18.2 元/公斤，季度环比改善趋势明显。成本显著改善，主要受益于：1) 河南、甘肃等地猪场陆续满产，产能利用率提升，单头费用摊销减少；2) 加强生物安全防控，死淘率明显下降，生产效率上升。进入 7 月份，猪价大幅上涨，7-8 月份运行区间为 20-25 元/公斤。我们认为，猪价正处于周期上行过程中，后市还有进一步上行空间，因此可以判断，养殖食品业务将在下半年大幅扭亏为盈。此外，公司在上半年积极进行产能扩张，到 6 月底能繁母猪存栏 13 万头；中期期末，生产性生物资产账面价值 4.4 亿元，环比 1 季度末增长了 7.84%。按照目前扩张速度，预计到年底能繁存栏将增至 15 万头，可支撑 2023 年 300-350 万头的出栏目标。

饲料动保将受益于后周期。饲料方面，上半年实现收入 27.52 亿元，同增 6.35%；销量 109.74 万吨，同降 2.9%。产销量下滑主要受到内部养殖规模减少以及生猪市场行情低迷影响。疫苗业务，上半年实现收入 4.5 亿元，同降 6.66%；毛利率 68.92%，同比下降了 4.38 个百分点。饲料动保业务后周期特征比较明显，预计下半年，随着猪价上涨，饲料业务将受益于下游养殖补栏和饲料需求回暖，销量将明显改善；动保业务将受益于养殖免疫回归正常实现同比、环比增长。

公司全产业链模式优势明显，市占率或稳步提升，维持买入评级。公司战略聚焦动物蛋白产品，全力打造全产业链运营模式。我们看好其全产业链运营优势和市占率持续提升潜力。我们认为，猪价将在 22 年 Q4 继续上涨，公司养殖业务盈利有望大幅增长，同时饲料和动保业务也将显著受益于后周期回归增长，因此维持“买入”评级。预计公

司 22/23 年生猪出栏 220/350 万头（不考虑并购），上调归母净利润 4.48/25.95 亿元，对应 PE 为 34.87X/6.02X。

风险提示：生猪价格走势不及预期，项目推进进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15744	17574	20620	21341
(+/-%)	31.34	11.62	17.33	3.50
净利润(百万元)	(686)	448	2595	2098
(+/-%)	(138.00)	(167.00)	475.00	(19.00)
摊薄每股收益(元)	(0.51)	0.33	1.92	1.55
市盈率(PE)	(22.78)	34.87	6.02	7.45

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2067	3424	2636	4671	4132	营业收入	11987	15744	17574	20620	21341
应收和预付款项	1919	1139	1435	1430	1610	营业成本	8272	14207	15233	15723	16927
存货	6020	5232	8148	6023	8859	营业税金及附加	35	38	43	50	52
其他流动资产	582	494	0	0	0	销售费用	694	527	615	722	747
流动资产合计	10589	10289	12219	12124	14602	管理费用	900	854	967	1134	1174
长期股权投资	105	120	131	143	155	财务费用	179	192	319	292	235
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	(385)	(88)	0	0
固定资产	3671	4341	4376	4354	4264	投资收益	30	30	14	16	17
在建工程	539	895	947	974	987	公允价值变动	(1)	0	1	1	1
无形资产开发支出	233	273	271	251	231	营业利润	1936	341	500	2715	2224
长期待摊费用	96	26	26	26	26	其他非经营损益	(0)	(47)	(35)	(38)	(44)
其他非流动资产	1	1	20	20	20	利润总额	1808	(647)	465	2678	2181
资产总计	15729	17185	18522	18723	20922	所得税	22	32	9	53	43
短期借款	4763	4005	4005	4005	4005	净利润	1785	(679)	456	2624	2138
应付和预收款项	530	466	691	536	756	少数股东损益	65	7	8	29	40
长期借款	1294	1964	1964	1964	1964	归母股东净利润	1720	(686)	448	2595	2098
其他负债	2274	2966	3390	1167	1268						
负债合计	8862	9401	10051	7672	7994						
股本	1075	1354	1354	1354	1354	预测指标					
资本公积	1473	3299	3299	3299	3299		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	2448	2674	5225	7063	276	毛利率	31.0%	9.8%	13.3%	23.7%	20.7%
归母公司股东权益	3995	4123	4615	5281	6128	销售净利率	14.9%	(4.3%)	2.6%	12.7%	10.0%
少数股东权益	634	635	643	672	712	销售收入增长率	60.3%	31.3%	11.6%	17.3%	3.5%
股东权益合计	6868	7783	7971	10550	12428	EBIT 增长率	160%	(123%)	(272%)	279%	(19%)
负债和股东权益	15729	17185	18021	18222	20422	净利润增长率	201%	(138%)	(167%)	475%	(19%)
						ROE	29.7%	(9.3%)	5.8%	28.3%	18.6%
						ROA	13.3%	(4.1%)	2.6%	14.1%	10.8%
						ROIC	19.7%	3.8%	5.6%	19.9%	16.1%
						EPS	1.60	(0.51)	0.33	1.92	1.55
						PE (X)	7.21	(22.78)	34.87	6.02	7.45
						PB (X)	1.99	2.19	2.13	1.58	1.33
						PS (X)	1.04	0.99	0.89	0.76	0.73
						EV/EBITDA (X)	9.06	74.60	15.13	4.97	6.04

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	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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@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	zhafl@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	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。