

三季度业绩符合预期，后周期业务共振向上

2022 年 10 月 30 日

➤ **事件概述：**2022 年 10 月 27 日公司发布三季报，前三季度实现营业收入 128.86 亿元，同比+4.5%；归母净利润 2.58 亿元，同比+233.8%。其中，Q3 实现营业收入 48.77 亿元，同比+10.5%，环比+5.6%；归母净利润 3.55 亿元，同比+181.9%，环比+1375.1%。

➤ **养殖成本持续改善，Q3 大幅扭亏为盈。**Q3 公司共出栏生猪 57.4 万头，同比+19.1%，实现销售收入 12.5 亿元，同比+63.2%。扣除仔猪、种猪后销售均价 21.5 元/公斤，同比+71.4%；出栏均重为 120.4 公斤。根据上半年公司完全成本数据，我们预估 Q3 完全成本为 17.4 元/公斤，考虑到公司生猪出栏中包含部分仔猪，整体出栏均重将有所下降，故测算公司养殖端最终盈利 2.6~2.8 亿元，头均盈利超 470 元。随着甘肃、河南两地产能利用率逐步提高，养殖费用将进一步摊薄。同时公司积极进行产能扩张，截至二季度末能繁母猪存栏 13 万头，计划年底逐步增加至 15 万头，并视行业景气程度在川渝地区做进一步的生猪养殖布局，我们预计公司 2022、2023 年生猪出栏量可实现 220、350 万头。

➤ **动保子公司引入战投，接轨市场化发展。**2022 年 9 月，公司通过增资扩股方式同步引入外部战略投资者股东、员工持股和国有资本股东，对子公司天康制药（苏州）进行混合所有制及员工持股改革，完成后公司持有天康制药（苏州）58.9%的股权，仍然是其控股股东。本次混合所有制及员工持股改革，将进一步完善天康制药治理结构，有力支撑公司生物制药业务的发展，提升生物制药板块的综合实力及市场影响力。

➤ **现金储备充裕，有利养殖版图进一步扩张。**截至 2022Q3 公司资产负债率为 49.1%，同比-5.7PCT；速动比率为 1.4，均优于行业平均水平。此外，Q3 公司吸收少数股东投资收到的现金增加 16.6 亿元，取得借款收到的现金增加 36.9 亿元，偿还债务后公司三季度货币资金达到 59.2 亿元，同比+96.7%。营业收入及盈利能力的增长，以及流动资产的明显上升，助力公司资产结构进一步优化，偿债能力领先于行业，充足的现金储备也为公司业务规模不断扩大提供了有力支撑。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.88、15.96、21.41 亿元，对应 EPS 为 0.51、1.18 和 1.58 元，考虑公司具备较强成长性，随着猪价维持合理区间运行，生猪养殖与后期业务将同时发力，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；突发重大动物疫病风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	15,744	17,555	23,882	29,999
增长率（%）	31.3	11.5	36.0	25.6
归属母公司股东净利润（百万元）	-686	688	1,596	2,141
增长率（%）	-139.9	200.2	132.2	34.1
每股收益（元）	-0.51	0.51	1.18	1.58
PE	-	16	7	5
PB	1.5	1.4	1.2	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

8.04 元


分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com


研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

研究助理 张心怡

执业证书：S0100122060009

邮箱：zhangxinyi@mszq.com

相关研究

- 1.天康生物 (002100.SZ) 2022 中报点评：生猪养殖成本改善显著，后周期业务有望逐步发力-2022/08/28
- 2.天康生物 (002100.SZ) 2022 年中报业绩预告点评：Q2 出栏成本下降超预期，看好公司长期发展-2022/07/15
- 3.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-2022/06/30

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	17,555	23,882	29,999
营业成本	14,207	14,839	19,303	24,273
营业税金及附加	38	44	62	75
销售费用	527	632	803	1,031
管理费用	854	790	1,388	1,574
研发费用	143	202	233	303
EBIT	-401	1,048	2,092	2,742
财务费用	192	170	162	156
资产减值损失	-385	0	0	0
投资收益	30	12	29	30
营业利润	-600	900	1,929	2,587
营业外收支	-47	-41	-29	-39
利润总额	-647	860	1,900	2,548
所得税	32	21	85	115
净利润	-679	838	1,814	2,434
归属于母公司净利润	-686	688	1,596	2,141
EBITDA	343	2,196	3,163	3,896

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,424	5,402	5,364	5,847
应收账款及票据	332	468	595	745
预付款项	808	1,636	2,026	2,396
存货	5,232	4,472	6,463	7,721
其他流动资产	822	740	857	967
流动资产合计	10,618	12,718	15,305	17,676
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	19,212	21,901	24,345
短期借款	4,005	3,826	4,192	3,682
应付账款及票据	465	659	838	1,018
其他流动负债	2,486	3,804	4,405	5,040
流动负债合计	6,956	8,289	9,435	9,741
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	10,734	11,880	12,186
股本	1,354	1,354	1,354	1,354
少数股东权益	635	786	1,004	1,296
股东权益合计	7,783	8,478	10,021	12,160
负债和股东权益合计	17,185	19,212	21,901	24,345

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	11.50	36.04	25.61
EBIT 增长率	-119.87	361.38	99.66	31.04
净利润增长率	-139.87	200.23	132.20	34.14
盈利能力 (%)				
毛利率	9.77	15.47	19.17	19.09
净利润率	-4.31	4.78	7.60	8.11
总资产收益率 ROA	-3.99	3.58	7.29	8.80
净资产收益率 ROE	-9.60	8.94	17.70	19.71
偿债能力				
流动比率	1.53	1.53	1.62	1.81
速动比率	0.66	0.80	0.72	0.78
现金比率	0.49	0.65	0.57	0.60
资产负债率 (%)	54.71	55.87	54.24	50.05
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	0.91	1.09	1.23
每股指标 (元)				
每股收益	-0.51	0.51	1.18	1.58
每股净资产	5.28	5.68	6.66	8.02
每股经营现金流	1.13	2.08	0.99	2.08
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	16	7	5
PB	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	42.42	6.02	4.31	3.24
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	838	1,814	2,434
折旧和摊销	744	1,148	1,071	1,154
营运资金变动	799	567	-1,844	-1,073
经营活动现金流	1,533	2,821	1,334	2,811
资本开支	-1,749	-1,100	-1,235	-1,294
投资	-24	-20	-17	-19
投资活动现金流	-1,775	-1,107	-1,224	-1,282
股权募资	2,045	0	0	0
债务募资	260	643	366	-510
筹资活动现金流	1,604	264	-148	-1,046
现金净流量	1,361	1,978	-37	483

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026