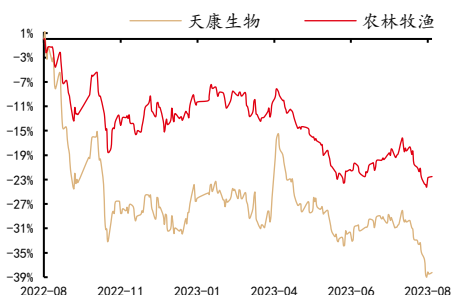


股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.23
总股本/流通股本(亿股)	13.55 / 13.55
总市值/流通市值(亿元)	98 / 98
52 周内最高/最低价	12.18 / 7.14
资产负债率(%)	50.1%
市盈率	32.86
第一大股东	新疆生产建设兵团国有资产经营有限责任公司

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

天康生物(002100)

出栏高增，降本增效迫在眉睫

● 事件：

公司发布 2023 年中报，上半年实现营收 89.63 亿元，同比增加 11.92%；归母净利为-4.47 亿，亏损同比扩大 358.85%。

● 点评：生猪业务亏损严重，降本增效迫在眉睫

出栏快速增长，成本压力较大。上半年公司生猪养殖业务实现销售收入 25.87 亿元，同比增长 17.39%；虽然出栏生猪 130.97 万头，同比增长 40.60%，但上半年公司生猪养殖业务亏损严重，主因 1) 上半年生猪价格持续低位运行，且公司主要在西北地区运营，猪价更低于全国平均水平。上半年公司生猪均价仅 14.13 元/公斤；2) 受疾病、饲料价格上涨等影响，公司生猪养殖成本较高，预计上半年头均亏损 350 元左右，Q2 亏损幅度较 Q1 有所扩大。

饲料：盈利改善。上半年实现销售收入 30.08 亿元，同比增长 9.28%，其中销售量为 125.41 万吨，同比增长 14.28%，且受原材价格回落等推动，公司饲料业务毛利率提升 1.6 个百分点至 10.10%。

疫苗：稳中微降。上半年公司制药业务销售收入为 4.46 亿元，同比下降 0.84%，毛利率下降 0.83 个百分点至 1.81%。

● 出栏量有望持续高增

公司在新疆、河南、甘肃产能布局合计已超过 300 万头，2023 年出栏目标增至 280-300 万头。目前公司正在积极进行产能建设，截止 23 年上半年，公司在建工程 8.37 亿元，同比增长 86.76%。同时公司资金相对充足，上半年工资资产负债率仅 51.84%、货币资金和交易性金融资产合计 39.45 亿，同比增 67.22%。

● 看好公司，维持“买入”评级

公司出栏量高增长，但生猪行业持续磨底，猪价不及预期，我们下调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年 EPS 分别为-0.01 元、0.28 元和 0.41 元。看好公司增长潜力，维持“买入”评级。

● 风险提示：产能建设缓慢风险、产品降价风险、发生疫情风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	16732	19358	21898	24417
增长率(%)	6.50	15.70	13.12	11.50
EBITDA(百万元)	1221.98	932.33	1362.90	1580.43
归属母公司净利润(百万元)	301.55	-17.49	375.82	556.84
增长率(%)	142.91	-105.80	2248.45	48.17
EPS(元/股)	0.22	-0.01	0.28	0.41
市盈率(P/E)	32.48		26.06	17.59
市净率(P/B)	1.23	1.27	1.21	1.13
EV/EBITDA	12.53	16.10	10.55	8.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	16732	19358	21898	24417	营业收入	6.5%	15.7%	13.1%	11.5%
营业成本	14975	17765	19736	21907	营业利润	144.8%	-89.7%	1,379.0%	42.9%
税金及附加	39	48	50	56	归属于母公司净利润	142.9%	-105.8%	2,248.4%	48.2%
销售费用	475	581	679	757	获利能力				
管理费用	477	581	657	733	毛利率	10.5%	8.2%	9.9%	10.3%
研发费用	181	194	219	244	净利率	1.8%	-0.1%	1.7%	2.3%
财务费用	208	236	237	231	ROE	3.8%	-0.2%	4.6%	6.4%
资产减值损失	-107	0	0	0	ROIC	2.6%	1.2%	3.4%	4.2%
营业利润	277	29	422	602	偿债能力				
营业外收入	2	4	4	5	资产负债率	50.1%	53.6%	51.6%	50.8%
营业外支出	42	50	50	50	流动比率	2.01	1.84	1.94	2.03
利润总额	236	-17	376	557	营运能力				
所得税	22	0	0	0	应收账款周转率	47.64	48.41	52.06	51.59
净利润	214	-17	376	557	存货周转率	2.96	3.16	3.58	3.93
归母净利润	302	-17	376	557	总资产周转率	0.92	0.98	1.08	1.18
每股收益(元)	0.22	-0.01	0.28	0.41	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.22	-0.01	0.28	0.41
货币资金	3320	3460	3490	3834	每股净资产	5.87	5.70	5.98	6.39
交易性金融资产	650	650	650	650	估值比率				
应收票据及应收账款	407	414	449	521	PE	32.48	—	26.06	17.59
预付款项	1151	1386	1539	1709	PB	1.23	1.27	1.21	1.13
存货	6039	6218	6030	6390	现金流量表				
流动资产合计	12412	12999	13073	14074	净利润	214	-17	376	557
固定资产	5005	5345	5335	5264	折旧和摊销	726	713	750	793
在建工程	554	603	546	477	营运资本变动	-1042	-564	150	-560
无形资产	267	277	282	282	其他	430	267	249	237
非流动资产合计	6949	7332	7227	7029	经营活动现金流净额	328	399	1525	1026
资产总计	19361	20331	20300	21103	资本开支	-1402	-1115	-671	-621
短期借款	3214	3414	2914	3014	其他	-670	5	31	36
应付票据及应付账款	627	651	630	706	投资活动现金流净额	-2072	-1110	-640	-584
其他流动负债	2333	2990	3205	3225	股权融资	1652	71	0	0
流动负债合计	6174	7056	6750	6946	债务融资	242	1299	-600	150
其他	3522	3833	3733	3783	其他	-261	-519	-254	-248
非流动负债合计	3522	3833	3733	3783	筹资活动现金流净额	1634	851	-854	-98
负债合计	9696	10889	10483	10729	现金及现金等价物净增加额	-111	140	30	344
股本	1354	1355	1355	1355					
资本公积金	3842	3913	3913	3913					
未分配利润	2309	1993	2313	2786					
少数股东权益	1715	1715	1715	1715					
其他	444	465	521	605					
所有者权益合计	9665	9441	9817	10374					
负债和所有者权益总计	19361	20331	20300	21103					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048