

天康生物 (002100.SZ) 生猪养殖成本下降盈利向上, 饲料动保业务稳健发展

2024年08月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

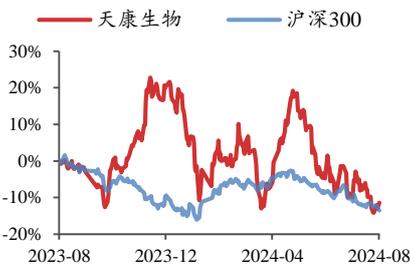
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/8/29
当前股价(元)	6.45
一年最高最低(元)	9.08/6.15
总市值(亿元)	88.06
流通市值(亿元)	88.06
总股本(亿股)	13.65
流通股本(亿股)	13.65
近3个月换手率(%)	119.11

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《生猪成本下降出栏稳增, 饲料业务持续成长——公司信息更新报告》
-2024.5.4

● 生猪养殖成本下降盈利向上, 饲料动保业务稳健发展, 维持“买入”评级

公司发布2024年中报, 2024H1营收79.93亿元(同比-10.82%), 归母净利润2.77亿元(同比+161.86%)。单Q2营收42.16亿元(同比-16.88%), 归母净利润2.23亿元(同比+151.41%)。截至2024年6月末, 公司资产负债率51.05%(同比-0.79pct), 账面货币资金28.63亿元(同比-25.53%)。基于猪周期运行节奏, 我们上调公司2024年盈利预测, 下调2025/2026年盈利预测, 预计公司2024-2026年归母净利润分别为15.07/11.39/8.24(2024-2026年原预测分别为8.97/13.67/8.57)亿元, 对应EPS分别为1.10/0.83/0.60元, 当前股价对应PE为5.8/7.7/10.7倍。公司生猪养殖盈利持续改善, 饲料动保业务稳健发展, 维持“买入”评级。

● 公司生猪出栏增长成本下降, 周期反转阶段业绩持续向好

2024H1公司生猪养殖业务营收28.76亿元(同比+11.17%), 毛利2.94亿元, 生猪出栏140.14万头(同比+7.00%, 其中肥猪/仔猪分别125/15万头), 生猪销售均价14.40元/公斤(同比+1.96%)。公司成本稳步下降, 2024Q2生猪完全成本15.15元/公斤, 2024M7降至14.75元/公斤, 2024H2目标完全成本有望维持在15元/公斤以内。截至2024年7月末, 公司能繁存栏约14万头, 2024H2相对维稳。公司生猪出栏稳健增长, 持续推进成本下降, 周期反转阶段业绩持续向好。

● 饲料销量保持增长, 动保业务稳健发展

饲料业务: 2024H1公司饲料业务营收28.38亿元(同比-5.63%), 毛利3.80亿元(同比+25.18%), 毛利率13.39%(同比+3.30pct)。饲料销量134.94万吨(同比+7.6%), 其中外销88万吨(同比+7%)。公司饲料销量稳步增长, 毛利率同比提升。**动保业务:** 2024H1公司动保业务营收5.00亿元(同比+12.04%), 毛利3.37亿元(同比+11.05%), 毛利率67.49%(同比-0.60pct)。公司动保产品研发投入持续增长, 营收及毛利均同比改善。

● **风险提示:** 饲料原料价格下降幅度、生猪养殖行业亏损周期长度等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,989	19,026	21,164	23,838	26,477
YOY(%)	8.1	12.0	11.2	12.6	11.1
归母净利润(百万元)	281	-1,363	1,507	1,138	822
YOY(%)	140.0	-585.5	210.5	-24.5	-27.8
毛利率(%)	10.1	2.9	12.5	10.6	8.8
净利率(%)	1.7	-7.2	7.1	4.8	3.1
ROE(%)	2.0	-19.2	17.5	11.7	7.8
EPS(摊薄/元)	0.21	-1.00	1.10	0.83	0.60
P/E(倍)	31.4	-6.5	5.8	7.7	10.7
P/B(倍)	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12396	8961	16607	14568	20035
现金	3320	2822	4654	6808	6320
应收票据及应收账款	399	431	188	0	0
其他应收款	300	259	274	346	383
预付账款	1136	387	1969	590	2164
存货	6042	4554	8816	6107	10446
其他流动资产	1200	509	707	718	723
非流动资产	6966	7791	7542	7689	7675
长期投资	105	36	55	73	98
固定资产	5485	5654	5729	5837	5810
无形资产	276	368	431	488	539
其他非流动资产	1100	1732	1328	1292	1230
资产总计	19362	16752	24149	22257	27711
流动负债	6208	7087	13156	10083	14797
短期借款	3215	3319	8000	8000	10000
应付票据及应付账款	611	697	3157	28	2580
其他流动负债	2382	3071	1999	2055	2217
非流动负债	3524	1750	1402	1318	1143
长期借款	3133	1225	1028	916	728
其他非流动负债	391	524	374	402	416
负债合计	9733	8837	14558	11401	15940
少数股东权益	1715	1504	1673	1801	1893
股本	1354	1365	1365	1365	1365
资本公积	3842	3942	3942	3942	3942
留存收益	2710	1048	2724	3990	4904
归属母公司股东权益	7915	6411	7918	9055	9877
负债和股东权益	19362	16752	24149	22257	27711

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	328	1752	-299	3484	-1074
净利润	190	-1516	1676	1265	914
折旧摊销	726	814	745	836	942
财务费用	203	192	192	272	316
投资损失	-17	-3	-10	-7	-8
营运资金变动	-998	1652	-2877	1180	-3165
其他经营现金流	224	614	-25	-62	-72
投资活动现金流	-2072	-775	-688	-981	-923
资本支出	1430	1001	750	904	877
长期投资	-650	633	-19	-18	-25
其他投资现金流	8	-407	81	-58	-21
筹资活动现金流	1634	-1505	2819	-350	1509
短期借款	-791	105	4681	0	2000
长期借款	1074	-1908	-197	-112	-188
普通股增加	0	11	0	0	0
资本公积增加	540	100	0	0	0
其他筹资现金流	810	187	-1664	-238	-303
现金净增加额	-111	-528	1833	2154	-488

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16989	19026	21164	23838	26477
营业成本	15266	18469	18529	21309	24141
营业税金及附加	39	47	52	59	65
营业费用	493	543	571	644	715
管理费用	478	487	529	667	741
研发费用	179	257	275	358	397
财务费用	203	192	192	272	316
资产减值损失	-107	-500	-556	-627	-696
其他收益	64	69	67	68	67
公允价值变动收益	1	-0	0	0	0
投资净收益	17	3	10	7	8
资产处置收益	0	4	2	3	3
营业利润	257	-1446	1694	1291	944
营业外收入	2	3	2	3	2
营业外支出	43	50	46	48	47
利润总额	216	-1493	1650	1246	900
所得税	26	23	-26	-20	-14
净利润	190	-1516	1676	1265	914
少数股东损益	-91	-153	169	128	92
归属母公司净利润	281	-1363	1507	1138	822
EBITDA	1244	-482	2668	2432	2223
EPS(元)	0.21	-1.00	1.10	0.83	0.60

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	8.1	12.0	11.2	12.6	11.1
营业利润(%)	141.6	-663.0	217.2	-23.8	-26.9
归属于母公司净利润(%)	140.0	-585.5	210.5	-24.5	-27.8
获利能力					
毛利率(%)	10.1	2.9	12.5	10.6	8.8
净利率(%)	1.7	-7.2	7.1	4.8	3.1
ROE(%)	2.0	-19.2	17.5	11.7	7.8
ROIC(%)	3.0	-10.5	11.4	8.9	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	50.3	52.8	60.3	51.2	57.5
净负债比率(%)	39.9	42.4	48.1	21.8	39.7
流动比率	2.0	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.5	0.4	0.7	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.0	1.1
应收账款周转率	48.9	47.0	70.0	0.0	0.0
应付账款周转率	28.4	28.4	10.0	14.1	20.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.21	-1.00	1.10	0.83	0.60
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	1.28	-0.22	2.55	-0.79
每股净资产(最新摊薄)	5.79	4.70	5.80	6.63	7.23
估值比率					
P/E	31.4	-6.5	5.8	7.7	10.7
P/B	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	11.0	-28.4	5.6	5.3	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn