国联证券 GUOLIAN SECURITIES

证券研究报告

非金融公司|公司点评|天康生物（002100）

饲料及动保业务稳定发展，生猪养殖扭亏为盈

请务必阅读报告末页的重要声明

2024年08月29日

报告要点

公司披露 2024 年中报，实现营收 79.93 亿元，同比下降 10.82%；归母净利润 2.77 亿元，同比增长 161.86%。公司饲料业务受生猪养殖行业的影响，销量小幅增长 7.6%至 134.94 万吨；由于主要原料价格波动下行，饲料价格下降，公司销售收入 28.38 亿元（同比-5.63%）。公司动物疫苗业务产品销量及盈利能力较上年同期基本持平，制药业务实现销售收入 5.00 亿元（同比+12.04%）。受益生猪价格回暖，公司生猪养殖产业链实现销售收入 28.76 亿元（同比+11.17%），上半年出栏生猪 140.14 万头（同比+7.00%），板块实现较好盈利。

分析师及联系人

王明琦　　马鹏

SAC：S0590524040003　SAC：S0590524050001

天康生物(002100)

饲料及动保业务稳定发展，生猪养殖扭亏为盈

行　　业：	农林牧渔/饲料
投资评级：	买入（维持）
当前价格：	6.39 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,365.25/1,365.25
流通A股市值(百万元)	8,723.96
每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	51.05
一年内最高/最低(元)	9.08/6.15

股价相对走势

相关报告

1、《天康生物(002100)：猪价低迷拖累业绩，公司现金储备充足》2023.10.31

扫码查看更多

事件

公司披露2024年中报，实现营收79.93亿元，同比下降10.82%；归母净利润2.77亿元，同比增长161.86%。

➢ 收入同比下滑，利润率逐步改善

2024年上半年公司收入下滑主要系玉米收储、蛋白油脂加工业务销量及售价较去年同期均有所下降。2024上半年度公司销售毛利率11.49%（同比+8.26pcts），生猪/饲料/兽药/玉米收储/蛋白油脂加工行业毛利率分别为10.23%/13.39%/67.49%/-4.25%/1.64%，同比分别+20.83/+3.30/-0.60/-1.75/-2.13pcts；销售净利率3.50%（同比+9.31pcts）。2024年上半年公司销售/管理/研发/财务费用分别为2.33/2.24/1.54/0.82亿元，同比分别-6.31%/+2.55%/+56.26%/-23.21%。

➢ 饲料及动保业务稳定发展，生猪养殖盈利

公司饲料业务受生猪存栏偏低影响，销量小幅增长7.6%至134.94万吨；由于主要原料价格波动下行，饲料价格下降，公司饲料销售收入28.38亿元（同比-5.63%）。公司动物疫苗业务产品销量及盈利能力较上年同期基本持平，制药业务实现销售收入5.00亿元（同比+12.04%）。受益生猪价格回暖，公司生猪养殖产业链实现销售收入28.76亿元（同比+11.17%），上半年出栏生猪140.14万头（同比+7.00%），板块实现较好盈利。

➢ 业绩有望逐步改善，维持“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为181.95/202.05/215.80亿元，同比分别-4.37%/+11.05%/+6.80%；归母净利润分别为7.00/8.46/6.68亿元，同比增速分别为151.36%/20.82%/-21.04%，EPS分别为0.51/0.62/0.49元，公司业绩有望逐步改善，给予“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，畜禽价格波动风险，重大疫病风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16728	19026	18195	20205	21580
增长率（%）	6.47%	13.74%	-4.37%	11.05%	6.80%
EBITDA（百万元）	1145	-487	1528	1747	1556
归母净利润（百万元）	281	-1363	700	846	668
增长率（%）	139.96%	-585.41%	151.36%	20.82%	-21.04%
EPS（元/股）	0.21	-1.00	0.51	0.62	0.49
市盈率（P/E）	31.1	-6.4	12.5	10.3	13.1
市净率（P/B）	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.9	-37.7	10.9	9.6	10.8

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月28日收盘价

1. 风险提示

1、原材料价格波动风险：饲料业务的成本绝大部分来源于原料，原料主产区的产量变化、进口政策、收储及补贴情况、汇率波动、物流成本等因素都有可能引发原料行情的波动，进而影响公司饲料业务的成本及毛利率。

2、畜禽价格波动风险：养殖业是典型的周期性行业，供给规模调整的滞后性致使畜禽价格总是呈现周期性波动。畜禽价格的大幅波动，或将加大行业内企业业绩的不确定性。

3、重大疫病风险：饲料和养殖是公司的两大业务。畜禽疫病是养殖行业经营过程中面临的主要风险之一，一旦发生疫病，或将引起市场消费心理的恐慌，进而引起需求下降、产量下降、收入缩减、成本上升；而饲料行业主要服务于下游养殖业，下游养殖业的景气与否或将影响饲料业务的业绩情况。疫病或将给公司的经营带来重大影响。

财务预测摘要

资产负债表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3320	2822	2729	3031	3237
应收账款+票据	402	444	409	454	485
预付账款	1136	387	842	935	999
存货	6042	4554	5285	5841	6335
其他	1497	754	876	970	1035
流动资产合计	**12396**	**8961**	**10141**	**11232**	**12090**
长期股权投资	105	36	48	59	70
固定资产	6028	6278	6750	6996	7120
在建工程	425	815	652	489	326
无形资产	268	361	257	154	50
其他非流动资产	139	301	288	275	273
非流动资产合计	**6966**	**7791**	**7994**	**7972**	**7840**
资产总计	**19362**	**16752**	**18135**	**19203**	**19930**
短期借款	3215	3319	4998	5427	5739
应付账款+票据	611	697	577	638	691
其他	2382	3071	2628	2908	3141
流动负债合计	**6208**	**7087**	**8202**	**8972**	**9572**
长期带息负债	3436	1588	1325	982	602
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	88	161	161	161	161
非流动负债合计	**3524**	**1750**	**1487**	**1143**	**763**
负债合计	**9732**	**8837**	**9689**	**10116**	**10335**
少数股东权益	1715	1504	1583	1678	1753
股本	1354	1365	1365	1365	1365
资本公积	3842	3942	3942	3942	3942
留存收益	2719	1103	1556	2102	2534
股东权益合计	**9630**	**7915**	**8446**	**9088**	**9594**
负债和股东权益总计	**19362**	**16752**	**18135**	**19203**	**19930**

现金流量表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	190	-1516	779	941	743
折旧摊销	726	814	508	534	544
财务费用	203	192	241	272	270
存货减少(增加为"-")	-791	1488	-731	-556	-493
营运资金变动	-1042	1652	-1836	-448	-365
其它	1042	-877	747	574	508
经营活动现金流	**328**	**1752**	**-292**	**1317**	**1207**
资本支出	-1424	-928	-700	-500	-400
长期投资	-682	274	0	0	0
其他	33	-121	-27	-30	-26
投资活动现金流	**-2072**	**-775**	**-727**	**-530**	**-426**
债权融资	291	-1742	1416	86	-68
股权融资	0	11	0	0	0
其他	1342	226	-489	-571	-506
筹资活动现金流	**1634**	**-1505**	**927**	**-485**	**-574**
现金净增加额	**-111**	**-528**	**-92**	**302**	**206**

利润表 单位:百万元

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	**16728**	**19026**	**18195**	**20205**	**21580**
营业成本	14975	18469	15550	17187	18638
营业税金及附加	39	47	44	49	52
营业费用	493	543	519	577	616
管理费用	657	744	679	753	805
财务费用	203	192	241	272	270
资产减值损失	-107	-500	-347	-385	-411
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资净收益	17	3	17	17	17
其他	-15	20	-9	-14	-17
营业利润	**257**	**-1446**	**824**	**986**	**788**
营业外净收益	-41	-47	-45	-45	-45
利润总额	**216**	**-1493**	**779**	**941**	**743**
所得税	26	23	0	0	0
净利润	**190**	**-1516**	**779**	**941**	**743**
少数股东损益	-91	-153	79	95	75
归属于母公司净利润	**281**	**-1363**	**700**	**846**	**668**

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	6.47%	13.74%	-4.37%	11.05%	6.80%
EBIT	188.86%	-410.49%	178.40%	18.93%	-16.50%
EBITDA	319.67%	-142.54%	413.78%	14.31%	-10.90%
归属于母公司净利润	139.96%	-585.41%	151.36%	20.82%	-21.04%
获利能力					
毛利率	10.48%	2.92%	14.54%	14.94%	13.63%
净利率	1.14%	-7.97%	4.28%	4.66%	3.44%
ROE	3.55%	-21.27%	10.20%	11.42%	8.52%
ROIC	2.92%	-9.02%	8.51%	8.70%	6.99%
偿债能力					
资产负债率	50.26%	52.75%	53.43%	52.68%	51.86%
流动比率	2.0	1.3	1.2	1.3	1.3
速动比率	0.8	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
应收账款周转率	42.8	43.8	45.7	45.7	45.7
存货周转率	2.5	4.1	2.9	2.9	2.9
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.1
每股指标(元)					
每股收益	0.2	-1.0	0.5	0.6	0.5
每股经营现金流	0.2	1.3	-0.2	1.0	0.9
每股净资产	5.8	4.7	5.0	5.4	5.7
估值比率					
市盈率	31.1	-6.4	12.5	10.3	13.1
市净率	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	15.9	-37.7	10.9	9.6	10.8
EV/EBIT	43.3	-14.1	16.3	13.8	16.6

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年08月28日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼