

2024Q2 生猪实现扭亏，动保业务稳定发力

2024 年 08 月 31 日

➤ **事件：**公司于 8 月 29 日发布 2024 年中报，2024H1 实现营收 79.9 亿元，同比-10.8%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比扭亏为盈；其中 2024Q2 实现营收 42.2 亿元，同比-16.9%，环比+11.6%；实现归母净利润 2.2 亿元，同比扭亏为盈，环比+311.8%。

➤ **饲料量增价减略有承压，动保业务稳定发力。**2024H1，公司饲料业务实现销量 134.9 万吨，同比+7.6%；实现营收 28.4 亿元，同比-5.6%；毛利率+13.4%，同比+3.3PCT。主要原因是玉米、豆粕等原材料价格波动下行传导至饲料行业，饲料价格也应声下降。动保业务稳定发力，产品销量及盈利能力较上年同期基本持平，实现营收 5.0 亿元，同比+12.0%，毛利率+67.5%，同比-0.6PCT。

➤ **生猪业务扭亏为盈，生产效率快速提升。**2024H1 公司销售生猪 140.1 万头，同比+7.0%，其中肥猪 125 万头，仔猪 15 万头；销售均价为 14.4 元/kg，同比+2.0%。2024Q2 公司销售生猪 75.4 万头，销售均价为 15.5 元/kg。公司养殖成本逐步降低，2024H1 公司肉猪养殖完全成本降至 15.6 元/kg，其中 2024Q2 已降至 15.2 元/kg，按照 120kg 的出栏均重计算，公司二季度头均盈利约 36 元，环比实现扭亏为盈。公司产能基本稳定，截至 2024 年 6 月公司能繁母猪存栏 14 万头，与 2023 年末基本持平；生产效率快速提升，PSY 从 2024Q1 末的 24.12 提升至 2024Q2 末的 27。未来公司将建设重点聚焦甘肃，随着甘肃养殖基地配套建设的完善和产能利用率的逐渐释放，公司出栏规模及生产效率都有望进一步提升。

➤ **货币资金储备逐步恢复，财务结构相对稳定。**截至 2024H1，公司货币资金 28.6 亿元，环比+6.7%，资金储备逐步恢复；2024Q2 公司经营活动产生的现金流量净额 11.1 亿元，环比由负转正，猪价恢复公司生猪养殖业务造血能力提升。此外，截至 2024H1 公司资产负债率为 51.1%，环比-2.6PCT。在行业内仍处于较低水平，抗风险能力较强，公司财务结构相对稳定。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 6.98、11.32、15.48 亿元，EPS 分别为 0.51、0.83、1.13 元，对应 PE 分别为 13、8、6 倍。2024 年下半年猪价有望延续高景气运行，公司是西北最大生猪养殖企业，具有天然的防疫优势，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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,026	20,979	24,691	27,700
增长率 (%)	12.0	10.3	17.7	12.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,363	698	1,132	1,548
增长率 (%)	-585.5	151.2	62.2	36.7
每股收益 (元)	-1.00	0.51	0.83	1.13
PE	-	13	8	6
PB	1.4	1.2	1.1	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.51 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

- 1.天康生物 (002100.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：多业务延续增长态势，一季度实现扭亏为盈-2024/05/02
- 2.天康生物 (002100.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：2022 年成功实现扭亏为盈，降本扩产持续推进-2023/05/04
- 3.天康生物 (002100.SZ) 2022 年三季报点评：三季度业绩符合预期，后周期业务共振向上-2022/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,026	20,979	24,691	27,700
营业成本	18,469	18,323	21,408	23,748
营业税金及附加	47	52	61	68
销售费用	543	599	705	791
管理费用	487	524	617	692
研发费用	257	284	334	375
EBIT	-1,252	1,216	1,587	2,049
财务费用	192	161	166	159
资产减值损失	-500	-282	-202	-221
投资收益	3	4	4	5
营业利润	-1,446	781	1,229	1,680
营业外收支	-47	-24	0	0
利润总额	-1,493	758	1,229	1,680
所得税	23	38	61	84
净利润	-1,516	720	1,167	1,596
归属于母公司净利润	-1,363	698	1,132	1,548
EBITDA	-438	2,068	2,553	3,124

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,822	2,833	3,462	4,707
应收账款及票据	431	412	485	544
预付款项	387	366	428	475
存货	4,554	4,136	4,842	5,309
其他流动资产	768	862	858	826
流动资产合计	8,961	8,610	10,075	11,860
长期股权投资	36	40	44	49
固定资产	5,334	5,571	5,735	5,893
无形资产	361	361	361	360
非流动资产合计	7,791	7,758	7,648	7,544
资产合计	16,752	16,368	17,724	19,405
短期借款	3,319	3,319	3,319	3,319
应付账款及票据	697	703	762	846
其他流动负债	3,071	1,551	1,780	1,945
流动负债合计	7,087	5,573	5,862	6,110
长期借款	1,225	1,481	1,481	1,481
其他长期负债	524	525	525	525
非流动负债合计	1,750	2,005	2,005	2,005
负债合计	8,837	7,578	7,867	8,115
股本	1,365	1,365	1,365	1,365
少数股东权益	1,504	1,526	1,561	1,609
股东权益合计	7,915	8,789	9,856	11,289
负债和股东权益合计	16,752	16,368	17,724	19,405

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.99	10.27	17.69	12.19
EBIT 增长率	-383.34	197.10	30.57	29.12
净利润增长率	-585.55	151.21	62.17	36.74
盈利能力 (%)				
毛利率	2.92	12.66	13.30	14.27
净利润率	-7.17	3.33	4.59	5.59
总资产收益率 ROA	-8.14	4.27	6.39	7.98
净资产收益率 ROE	-21.27	9.61	13.65	15.99
偿债能力				
流动比率	1.26	1.54	1.72	1.94
速动比率	0.50	0.65	0.74	0.92
现金比率	0.40	0.51	0.59	0.77
资产负债率 (%)	52.75	46.30	44.39	41.82
经营效率				
应收账款周转天数	8.08	7.84	7.84	7.84
存货周转天数	90.00	88.00	86.00	85.00
总资产周转率	1.05	1.27	1.45	1.49
每股指标 (元)				
每股收益	-1.00	0.51	0.83	1.13
每股净资产	4.70	5.32	6.08	7.09
每股经营现金流	1.28	1.55	1.30	1.88
每股股利	0.00	0.07	0.12	0.16
估值分析				
PE	-	13	8	6
PB	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	-28.08	5.95	4.82	3.94
股息收益率 (%)	0.00	1.13	1.83	2.50

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,516	720	1,167	1,596
折旧和摊销	814	852	966	1,075
营运资金变动	1,705	6	-808	-579
经营活动现金流	1,752	2,116	1,776	2,568
资本开支	-1,000	-833	-847	-960
投资	274	0	0	0
投资活动现金流	-775	-832	-847	-960
股权募资	53	0	0	0
债务募资	-966	-1,233	0	0
筹资活动现金流	-1,505	-1,272	-301	-363
现金净流量	-528	12	628	1,245

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。	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