

天康生物 (002100.SZ)

养殖成本稳步下降，动保饲料稳健经营

2025 年 04 月 30 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

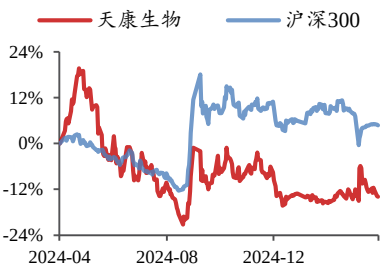
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2025/4/29
当前股价(元)	6.24
一年最高最低(元)	8.79/5.67
总市值(亿元)	85.19
流通市值(亿元)	85.19
总股本(亿股)	13.65
流通股本(亿股)	13.65
近 3 个月换手率(%)	151.93

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《养殖成本持续下降表现优异，经营稳健业绩持续兑现——公司信息更新报告》-2024.10.30

《生猪养殖成本下降盈利向上，饲料动保业务稳健发展——公司信息更新报告》-2024.8.29

《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

● 养殖成本稳步下降，动保饲料稳健经营，维持“买入”评级

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 营收 171.76 亿元(-9.72%)，归母净利润 6.05 亿元(+144.38%)，2025Q1 营收 41.80 亿元(+10.68%)，归母净利润 1.48 亿元(+174.02%)。公司成本控制优秀稳步下降，行业生猪供给缓慢恢复，国内猪价有支撑，公司有望穿越周期实现盈利。我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 9.69/9.33/16.11（2025-2026 年原预测分别为 6.88/7.61）亿元，对应 EPS 分别为 0.71/0.68/1.18 元，当前股价对应 PE 为 8.8/9.1/5.3 倍。公司养殖成本稳步下降，动保饲料稳健经营，维持“买入”评级。

● 公司生猪出栏稳步增长，成本表现优异稳步下降

2024 年公司生猪出栏 302.85 万头(+7.55%)，生猪销售均价 15.66 元/公斤，2025Q1 生猪出栏 81.1 万头（+25.23%）。公司生猪出栏稳步增长，2025 年公司生猪出栏目标 350-400 万头。**成本方面**，2024 年完全成本 14.73 元/公斤，2025Q1 生猪完全成本 13 元/公斤，2025M3 降至 13 元/公斤以内，成本稳步下降。截至 2025 年 3 月末，公司能繁存栏约 14 万头，育肥成活率 93%，料肉比 2.68，2025 年能繁存栏目标 15 万头，公司能繁储备充足，生产成绩稳步提高。

● 饲料动保业务经营稳健，资金充裕稳步扩张

饲料业务方面，2024 年饲料销量 282.83 万吨(+0.86%，其中外销 177 万吨)，细分品类看，猪饲料 159.79 万吨(+5.48%)，禽用饲料 60.96 万吨(+4.15%)，水产饲料 4.66 万吨(-8.09%)，反刍饲料 51.51 万吨(-11.31%)。预计 2025 年饲料销量 290 万吨，增量主要由猪料贡献。2024 年动保业务营收 9.99 亿元（+0.22%），动保疫苗销售量 20.64 万头份（+18.44%）。饲料动保业务销量稳步增长，经营稳健。截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率 51.40%(-2.35pct)，账面货币资金 32.55 亿元(+21.28%)，公司资金充裕扩张无忧。

● 风险提示：公司成本下降不及预期、动物疫病风险、猪价异常波动风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	19,026	17,176	19,118	20,848	23,064
YOY(%)	12.0	-9.7	11.3	9.1	10.6
归母净利润(百万元)	-1,363	605	969	933	1,611
YOY(%)	-585.5	144.4	60.2	-3.7	72.7
毛利率(%)	2.9	12.1	12.5	12.1	14.5
净利率(%)	-7.2	3.5	5.1	4.5	7.0
ROE(%)	-19.2	7.0	10.1	8.8	13.3
EPS(摊薄/元)	-1.00	0.44	0.71	0.68	1.18
P/E(倍)	-6.2	14.1	8.8	9.1	5.3
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.8

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8961	9848	15314	15684	19573	营业收入	19026	17176	19118	20848	23064
现金	2822	3102	6975	7916	10235	营业成本	18469	15090	16733	18330	19711
应收票据及应收账款	431	534	77	533	142	营业税金及附加	47	47	52	57	63
其他应收款	259	267	263	356	328	营业费用	543	428	459	500	574
预付账款	387	837	901	908	1040	管理费用	487	560	612	667	751
存货	4554	4594	6444	5320	7187	研发费用	257	200	223	243	269
其他流动资产	509	515	654	650	642	财务费用	192	155	190	260	235
非流动资产	7791	7715	7581	7516	7492	资产减值损失	-500	-23	-25	-28	-31
长期投资	36	33	44	57	75	其他收益	69	64	67	66	66
固定资产	5654	6162	6152	6030	5983	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	368	384	374	362	349	投资净收益	3	-2	1	-1	0
其他非流动资产	1732	1135	1011	1067	1084	资产处置收益	4	5	4	4	4
资产总计	16752	17563	22894	23200	27065	营业利润	-1446	631	1012	969	1657
流动负债	7087	6495	11227	10902	13454	营业外收入	3	30	16	23	20
短期借款	3319	3233	8000	8000	10000	营业外支出	50	50	50	50	50
应付票据及应付账款	697	612	1195	821	1308	利润总额	-1493	611	978	942	1627
其他流动负债	3071	2650	2031	2081	2146	所得税	23	14	23	22	38
非流动负债	1750	2548	2193	1903	1628	净利润	-1516	596	955	920	1588
长期借款	1225	2057	1762	1452	1169	少数股东损益	-153	-9	-14	-13	-23
其他非流动负债	524	491	431	451	459	归属母公司净利润	-1363	605	969	933	1611
负债合计	8837	9043	13420	12805	15082	EBITDA	-482	1574	1900	1961	2705
少数股东权益	1504	1504	1490	1477	1454	EPS(元)	-1.00	0.44	0.71	0.68	1.18
股本	1365	1365	1365	1365	1365						
资本公积	3942	3942	3942	3942	3942						
留存收益	1048	1653	2609	3528	5116						
归属母公司股东权益	6411	7016	7985	8918	10529						
负债和股东权益	16752	17563	22894	23200	27065						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1752	1162	926	2118	1546	成长能力					
净利润	-1516	596	955	920	1588	营业收入(%)	12.0	-9.7	11.3	9.1	10.6
折旧摊销	814	724	662	699	756	营业利润(%)	-663.0	143.6	60.3	-4.3	71.0
财务费用	192	155	190	260	235	归属于母公司净利润(%)	-585.5	144.4	60.2	-3.7	72.7
投资损失	-3	2	-1	1	-0	获利能力					
营运资金变动	1652	-229	-841	329	-931	毛利率(%)	2.9	12.1	12.5	12.1	14.5
其他经营现金流	614	-87	-40	-90	-102	净利率(%)	-7.2	3.5	5.1	4.5	7.0
投资活动现金流	-775	-750	-674	-626	-716	ROE(%)	-19.2	7.0	10.1	8.8	13.3
资本支出	1001	626	616	583	703	ROIC(%)	-10.5	6.2	6.7	6.6	8.6
长期投资	633	-130	-11	-13	-18	偿债能力					
其他投资现金流	-407	6	-47	-30	5	资产负债率(%)	52.8	51.5	58.6	55.2	55.7
筹资活动现金流	-1505	-131	3622	-551	1489	净负债比率(%)	42.4	37.6	33.2	18.3	10.9
短期借款	105	-86	4767	0	2000	流动比率	1.3	1.5	1.4	1.4	1.5
长期借款	-1908	832	-295	-310	-283	速动比率	0.5	0.6	0.7	0.8	0.8
普通股增加	11	0	0	0	0	营运能力					
资本公积增加	100	0	0	0	0	总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
其他筹资现金流	187	-877	-850	-240	-228	应收账款周转率	47.0	38.6	70.0	70.0	70.0
现金净增加额	-528	281	3873	941	2319	应付账款周转率	28.4	23.3	20.0	20.0	20.0

						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	-1.00	0.44	0.71	0.68	1.18
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	0.85	0.68	1.55	1.13
						每股净资产(最新摊薄)	4.70	5.14	5.85	6.53	7.71
						估值比率					
						P/E	-6.2	14.1	8.8	9.1	5.3
						P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.8
						EV/EBITDA	-27.8	8.4	6.9	6.0	4.1

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