



公司评级 买入（维持）

报告日期 2025 年 09 月 03 日

基础数据

09 月 02 日收盘价（元）	6.73
总市值（亿元）	91.88
总股本（亿股）	13.65

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证农业】天康生物 2024 年三季报点评：猪价上涨成本下降，养猪盈利丰厚-2024.11.05

【兴证农业】天康生物 2024 年中报点评：周期景气度回升，养殖大幅扭亏-2024.09.02

分析师：纪宇泽

S0190522080004
jiyuze@xyzq.com.cn

分析师：曹心蕊

S0190521050002
caoxinrui@xyzq.com.cn

天康生物(002100.SZ)

成本改善显著，养猪业务保持盈利

投资要点：

- **事件：**天康生物 2025 年上半年实现营业收入 88.5 亿元（同比+10.7%），归母净利润 3.4 亿元（同比+22.3%），扣非净利润 3.1 亿元（同比+16.2%）。其中 2025Q2，公司营收 46.7 亿元（同比+10.7%），归母净利润 1.9 亿（同比-14.6%），扣非净利润 1.9 亿元（同比-13.1%）。
- **养殖成本改善，养猪业务持续盈利。**上半年公司生猪养殖产业链实现收入 28.5 亿（同比-0.95%），毛利率 11.8%（同比+1.55pct）。上半年公司生猪出栏约 153 万头（同比+9%），单 Q2 生猪出栏约 72 万头（同比-5%），估算 Q2 肥猪售价约 13.9 元/kg，完全成本约 13.0 元/kg，头均盈利预计超去年同期。产能方面，6 月末公司固定资产 56.6 亿元（较年初-3.8%），在建工程 2.9 亿元（较年初+23.5%），生产性生物资产 2.8 亿元（较年初+2.6%）。经前期种猪体系调整目前公司 psy 在 27 以上，预计年底拥有能繁母猪 15 万头，全年公司生猪出栏有望达 350-400 万头。
- **饲料、动保业务平稳发展。**上半年公司饲料销量 134 万吨（同比-0.6%），实现销售收入 24.3 亿元（同比-14.2%），毛利率 10.1%（同比-3.3pct）。上半年国内原料价格同比下跌，饲料价格跟随下调，畜禽料需求旺盛但反刍料需求不佳，公司饲料销量保持平稳、收入仍有下滑。动保业务，随着行业市场苗占比增加以及下游养殖集中度快速提升，动保环节议价能力承压，上半年公司制药业务实现收入 4.8 亿元（同比-3.7%），毛利率 65.9%（同比-1.6pct）。
- **农产品业务恢复性增长。**上半年国内油脂、蛋白粕、玉米价格止跌反弹，公司植物蛋白油脂加工业务量价齐升，实现收入 14.5 亿元（同比+97.6%），毛利率 7.0%（同比+5.35pct）。玉米收储业务销量大幅提升，上半年实现收入 13.0 亿元（同比+72.3%），毛利率 3.5%（同比+7.8pct）。
- **行业产能受控，低成本养殖主体有望长时间保持盈利。**2025H1 国内产能增速放缓，Q1/Q2 全国能繁母猪存栏同比+1.2%/+0.1%，Q1/Q2 国内生猪均价约 15.1/14.5 元/kg，同比+5%/-11%。Q2 以来农业农村部等部门不断出台产能调控政策，要求适当调减产能并控制肥猪出栏体重。7 月国内能繁母猪存栏已止增，行业出栏均重持续回落。随着前期压栏猪源消化、产能调减落实以及行业养殖效率提升，未来行业内低成本养殖主体有望长时间保持盈利。
- **投资建议：**公司坚持全产业链布局，养猪、疫苗、饲料、原料业务齐头并进，随着公司产能投放及养殖成本改善，未来在行业产能稳定、猪价波动减弱的背景下有望持续盈利。我们预计 2025-2027 年公司 EPS 分别为 0.38、0.53、0.71 元，基于 2025 年 9 月 2 日收盘价，对应 PE 为 17.8、12.6、9.4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**动物疫病、自然灾害、农产品价格剧烈波动、产能投放不及预期、政策变化。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17176	17127	19197	21233
同比增长	-9.7%	-0.3%	12.1%	10.6%
归母净利润（百万元）	605	516	729	974
同比增长	144.4%	-14.7%	41.1%	33.7%
毛利率	12.1%	11.1%	11.7%	12.4%
ROE	8.6%	7.1%	9.6%	12.0%
每股收益（元）	0.44	0.38	0.53	0.71
市盈率	15.2	17.8	12.6	9.4

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9848	9180	10228	11338
货币资金	3102	2417	3037	3447
交易性金融资产	6	11	16	24
应收票据及应收账款	534	480	492	500
预付款项	837	837	678	558
存货	4594	4640	5156	5902
其他	776	795	849	906
非流动资产	7715	7576	7344	7088
长期股权投资	33	23	21	20
固定资产	5890	5894	5871	5811
在建工程	233	267	233	217
无形资产	377	370	352	334
商誉	166	166	166	166
其他	1016	857	700	541
资产总计	17563	16756	17572	18426
流动负债	6495	5883	6282	6606
短期借款	3233	2165	2271	2321
应付票据及应付账款	612	619	690	757
其他	2650	3098	3321	3528
非流动负债	2548	2126	2187	2240
长期借款	2057	1629	1680	1725
其他	491	497	506	515
负债合计	9043	8009	8468	8846
股本	1365	1365	1365	1365
未分配利润	1190	1373	1630	1975
少数股东权益	1504	1497	1486	1472
股东权益合计	8520	8747	9103	9580
负债及权益合计	17563	16756	17572	18426

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	605	516	729	974
折旧和摊销	902	977	975	1000
营运资金的变动	-536	20	-180	-475
经营活动产生现金流量	1162	1733	1741	1718
资本支出	-620	-858	-750	-751
长期投资	-130	-7	-20	-24
投资活动产生现金流量	-750	-853	-783	-782
债权融资	118	-1110	168	108
股权融资	42	0	0	0
融资活动产生现金流量	-131	-1565	-338	-525
现金净变动	281	-685	620	411

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17176	17127	19197	21233
营业成本	15090	15221	16949	18598
税金及附加	47	47	53	58
销售费用	428	426	478	529
管理费用	560	548	614	679
研发费用	200	200	224	248
财务费用	155	154	133	134
投资收益	-2	3	-2	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-109	-50	-52	-55
资产减值损失	-23	-10	-12	-16
营业利润	631	542	757	1005
营业外收支	-20	-21	-21	-22
利润总额	611	521	735	984
所得税	14	12	17	23
净利润	596	509	718	960
少数股东损益	-9	-7	-10	-14
归属母公司净利润	605	516	729	974
EPS(元)	0.44	0.38	0.53	0.71

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-9.7%	-0.3%	12.1%	10.6%
营业利润增长率	143.6%	-14.1%	39.6%	32.9%
归母净利润增长率	144.4%	-14.7%	41.1%	33.7%
盈利能力				
毛利率	12.1%	11.1%	11.7%	12.4%
归母净利率	3.5%	3.0%	3.8%	4.6%
ROE	8.6%	7.1%	9.6%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	51.5%	47.8%	48.2%	48.0%
流动比率	1.52	1.56	1.63	1.72
速动比率	0.61	0.55	0.62	0.66
营运能力				
资产周转率	100.1%	99.8%	111.8%	118.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.44	0.38	0.53	0.71
每股经营现金	0.85	1.27	1.28	1.26
估值比率(倍)				
PE	15.2	17.8	12.6	9.4
PB	1.3	1.3	1.2	1.1

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn