

2025 年出栏目标 330 万，Q3 甘肃生猪成本大降

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-11-06

收盘价（元）	7.38
近 12 个月最高/最低（元）	8.24/5.80
总股本（百万股）	1,365
流通股本（百万股）	1,365
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	101
流通市值（亿元）	101

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.天康生物（002100）中报点评：生猪业务稳步发展，拟现金收购羌都畜牧 2025-09-04

2.天康生物（002100）点评：生猪出栏量稳步抬升，完全成本大幅回落 2025-04-30

主要观点：

● 2025Q3 归母净利 0.73 亿元，9 月末资产负债率 47.9%

公司公布 2025 年三季报：1-9 月实现收入 136.1 亿元，同比+4%；归母净利润 4.12 亿元，同比-27.2%；扣非后归母净利润 3.82 亿元，同比-30%。分季度看，Q1-Q3 实现收入 41.8 亿元、46.7 亿元、47.6 亿元，同比+10.7%、+10.7%、-6.5%；归母净利 1.48 亿元、1.9 亿元、0.73 亿元，同比+174%、-14.6%、-74.6%。2025 年 9 月末，公司资产负债率 47.9%，较 6 月末+0.8pct。

● 2025 年出栏目标 330 万头，Q3 甘肃生猪养殖成本大降

公司原计划 2025 年出栏生猪 350-400 万头，目前已将出栏目标下调至 330 万头；2025 年 1-9 月，公司生猪出栏量 228.2 万头，同比+6.5%，完成全年出栏目标 69.2%。近两年公司能繁母猪存栏量稳定在 14 万左右，按照国家生猪调控要求，公司需调减 3% 产能（对应约 4000 头能繁母猪），公司将按要求进一步淘汰低效产能。

2025Q3，公司生猪养殖综合成本 12.78 元/kg，较上半年 13 元/kg 的成本下降 0.22 元/kg，下降主要来自于饲料、药品和猪苗成本下降。Q3 成本降幅相对有限，主要是因为年初外购仔猪价格较高，导致放养成本偏高。公司自繁自养成本明显回落，9 月甘肃区域生猪养殖综合成本已降至 12.25 元/kg，甘肃作为公司养殖发展新区域，此前的养殖水平和管理水平相对较低，通过近两年从新疆、河南抽调骨干充实区域队伍，养殖水平有较大改善，此外，公司在内部管理方式上进行创新，实行内部承包制，将养殖成果与饲养员和管理人员的收入挂钩，增强了养殖人员责任心。这些措施共同促成 Q3 甘肃区域成本下降的成效。

公司已与羌都畜牧及其控股股东七星羌都集团签署了《股权收购框架协议》，筹划以现金方式收购羌都畜牧 51% 股权。羌都畜牧采用“自繁自养”模式，是南疆地区生猪养殖重要企业之一，从事养殖行业十余年，经营业绩和生猪养殖成绩优异，2020 年至今持续盈利。若羌都畜牧并购完成，将大幅提升公司生猪出栏量，并降低公司盈利能力，我们需密切关注羌都畜牧收购进展。

● 投资建议

2025 年 7 月开始，生猪养殖行业步入去产能阶段，Q3 统计局能繁母猪存栏量累计下降 9 万头；我们判断，随着生猪养殖业全面亏损叠加调控政策持续落实，生猪行业去产能有望明显提速。我们预计 2025-2027 年，公司生猪出栏量 330 万头、330 万头、350 万头，同比+9%、+0%、+6%，饲料销量 300 万吨、306 万吨、312 万吨，同比+6.1%、+2.0%、+2.0%，实现营业收入 183.02 亿元、189.26 亿元、195.14 亿元，同比+6.6%、+3.4%、+3.1%，对应归母净利润 4.46 亿元、7.4 亿元、9.16 亿元，同比-26.4%、+66.2%、+23.7%。归母净利润前值 2025 年 7.45 亿元、2026 年 9.17 亿元、2027 年 12.05 亿元，本次调整幅度较大的主要原因是，修正了 2025-2027 年生猪销售价格、销量和养殖成本、

饲料销量，维持“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价上涨晚于预期；原材料价格大涨；收购进展晚于预期或取消。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17176	18302	18926	19514
收入同比（%）	-9.7%	6.6%	3.4%	3.1%
归属母公司净利润	605	446	740	916
净利润同比（%）	144.4%	-26.4%	66.2%	23.7%
毛利率（%）	12.1%	10.7%	12.0%	12.5%
ROE（%）	8.6%	6.0%	9.0%	10.0%
每股收益（元）	0.44	0.33	0.54	0.67
P/E	14.89	22.61	13.61	11.00
P/B	1.27	1.35	1.23	1.11
EV/EBITDA	7.26	8.34	6.26	5.70

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	9848	10780	11611	12936	营业收入	17176	18302	18926	19514
现金	3102	3296	4636	4976	营业成本	15090	16347	16658	17068
应收账款	469	430	452	510	营业税金及附加	47	50	52	53
其他应收款	267	344	287	363	销售费用	428	385	396	408
预付账款	837	817	833	853	管理费用	560	616	677	745
存货	4594	5346	4784	5647	财务费用	155	189	169	131
其他流动资产	580	547	618	586	资产减值损失	-23	-50	0	0
非流动资产	7715	7160	6643	6113	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	33	33	33	投资净收益	-2	0	0	0
固定资产	5890	5475	5048	4608	营业利润	631	476	778	958
无形资产	377	407	437	467	营业外收入	30	30	30	30
其他非流动资产	1414	1244	1124	1004	营业外支出	50	50	50	50
资产总计	17563	17940	18254	19048	利润总额	611	456	758	938
流动负债	6495	6677	6500	6629	所得税	14	11	18	22
短期借款	3233	3133	3033	2933	净利润	596	446	740	916
应付账款	601	761	627	795	少数股东损益	-9	0	0	0
其他流动负债	2660	2782	2839	2900	归属母公司净利润	605	446	740	916
非流动负债	2548	2298	2048	1798	EBITDA	1698	1548	1792	1847
长期借款	2057	1857	1657	1457	EPS (元)	0.44	0.33	0.54	0.67
其他非流动负债	491	441	391	341					
负债合计	9043	8975	8548	8427					
少数股东权益	1504	1504	1504	1504					
股本	1365	1365	1365	1365					
资本公积	3942	3942	3942	3942					
留存收益	1708	2154	2894	3810					
归属母公司股东权益	7016	7461	8202	9118					
负债和股东权益	17563	17940	18254	19048					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1162	993	2172	1154	成长能力				
净利润	596	446	740	916	营业收入	-9.7%	6.6%	3.4%	3.1%
折旧摊销	902	735	747	760	营业利润	143.6%	-24.5%	63.4%	23.1%
财务费用	179	235	218	201	归属于母公司净利	144.4%	-26.4%	66.2%	23.7%
投资损失	2	0	0	0	获利能力				
营运资金变动	-536	-541	398	-741	毛利率(%)	12.1%	10.7%	12.0%	12.5%
其他经营现金流	1152	1105	411	1675	净利率(%)	3.5%	2.4%	3.9%	4.7%
投资活动现金流	-750	-213	-263	-263	ROE(%)	8.6%	6.0%	9.0%	10.0%
资本支出	-620	-198	-248	-248	ROIC(%)	5.2%	5.3%	6.6%	6.6%
长期投资	-130	-15	-15	-15	偿债能力				
其他投资现金流	0	0	0	0	资产负债率(%)	51.5%	50.0%	46.8%	44.2%
筹资活动现金流	-131	-585	-568	-551	净负债比率(%)	106.1%	100.1%	88.1%	79.3%
短期借款	-86	-100	-100	-100	流动比率	1.52	1.61	1.79	1.95
长期借款	832	-200	-200	-200	速动比率	0.61	0.62	0.85	0.90
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	1.00	1.03	1.05	1.05
其他筹资现金流	-877	-285	-268	-251	应收账款周转率	38.57	38.57	38.57	38.57
现金净增加额	281	194	1341	340	应付账款周转率	23.34	24.00	24.00	24.00

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	0.44	0.33	0.54	0.67	P/E	14.89	22.61	13.61	11.00
每股经营现金流(摊薄)	0.85	0.73	1.59	0.85	P/B	1.27	1.35	1.23	1.11
每股净资产	5.14	5.47	6.01	6.68	EV/EBITDA	7.26	8.34	6.26	5.70

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。