



2026 年 02 月 09 日

公司点评

买入/维持

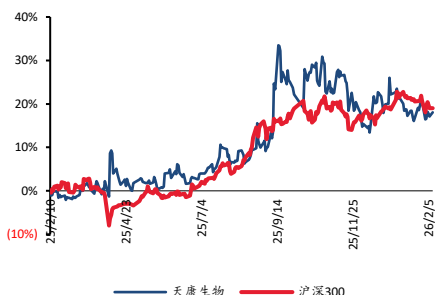
天康生物(002100)

目标价:

昨收盘:7.12

天康业绩预告点评：全产业链韧性支撑底部企稳，并购驱动扩张

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 13.65/13.65
 总市值/流通(亿元) 97.21/97.21
 12 个月内最高/最低价 8.24/6.07 (元)

相关研究报告

<<天康生物：生猪业务量增本降，饲料销量保持增长>>—2025-10-31

<<天康生物中报点评：养殖产业链业务量增利升，饲料和动保保持平稳>>—2025-09-13

<<中报点评：生猪养殖降本成效显著，饲料疫苗后周期动力充足>>—2022-08-26

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布 2025 年度业绩预告，预计归母净利润为 2.05 - 3.05 亿元，同比下降 49.59% - 66.12%；扣非后的净利润为 1.6 - 2.4 亿元，同比下降 57.05% - 71.37%。点评如下：

业绩下滑主要受猪价低迷影响，生猪出栏规模持续扩张。业绩下滑可主要归因于生猪价格持续低迷导致养猪业务量增价跌压制毛利。2025 年公司养猪业务出栏生猪约 319 万头，同比增 5.34%。全年均价同比明显下行，12 月商品猪均价仅 10.66 元/公斤，全年销售收入为 45.47 亿元，同比下降 10.69%。尽管 2025 年公司生猪养殖业务的生产指标持续优化，养殖成本同比下降，但猪价大幅下跌导致养殖业务盈利空间大幅收窄，为业绩下滑的核心拖累。动保业务弱于行业，盈利贡献下滑

饲料和动保等其他业务运行平稳，全产业链韧性支撑底部企稳。2025 年公司饲料业务销量较上年同期略有增长；兽用生物制品业务营收较上年同期略有下滑，主要受行业周期波动和终端市场需求变化等因素的影响；但利润同比基本持平；蛋白油脂及玉米收储业务业绩扭亏为盈，实现大幅增长，主要受原料采购价格大幅下降影响。综合来看，公司实行养殖和其他业务一体化运行的全产业链运营模式，相较于实行单一业务经营模式的养殖公司而言，经营韧性较强，业绩更加稳健。

并购推进顺利，驱动规模扩张。公司于 2025 年 12 月 29 日召开股东大会，审议通过了《关于收购新疆羌都畜牧科技有限公司 51%股权暨签署<股权收购协议>的议案》。本次交易以现金 12.75 亿元购买新疆七星羌都集团农牧有限公司等八家股东合计持有的新疆羌都畜牧科技有限公司(以下简称羌都畜牧) 51%股权，目前该并购事项推进顺利。根据《股权收购协议书》，羌都畜牧 2024 年出栏生猪约 136 万头，2025 年预计出栏生猪将超过 150 万头，出栏规模占公司同期出栏规模的 50%左右。我们预计，公司 2026 年生猪出栏规模将同比大幅增长。

盈利预测及投资建议。我们预计，公司 2026-2027 年归母净利润为 6.67 亿元/12.79 亿元，EPS 为 0.49 元和 0.94 元，对应 PE 为 14.45x 和 7.54x，维持“买入”评级。

风险提示：爆发养殖重大疫病、猪价大幅波动、原料价格大幅波动等

盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,176	19,737	23,252	27,040
营业收入增长率(%)	-9.72%	14.91%	17.81%	16.29%
归母净利(百万元)	605	300	667	1,279
净利润增长率(%)	-139.33%	-48.41%	126.21%	89.51%
摊薄每股收益(元)	0.44	0.22	0.49	0.94
市盈率(PE)	15.93	32.16	14.45	7.54

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,822	3,102	2,566	3,023	3,515
应收和预付款项	817	1,371	1,418	1,730	1,859
存货	4,554	4,594	6,553	6,140	8,346
其他流动资产	476	479	0	0	0
流动资产合计	8,669	9,545	10,537	10,893	13,721
长期股权投资	36	33	36	40	43
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	5,957	6,469	6,038	5,652	5,274
在建工程	815	233	317	358	379
无形资产开发支出	361	377	351	325	299
长期待摊费用	24	19	19	19	19
其他非流动资产	19	38	1	1	1
资产总计	16,752	17,563	18,205	18,212	20,789
短期借款	3,319	3,233	2,000	2,000	2,000
应付和预收款项	1,137	1,278	1,300	1,364	1,730
长期借款	1,225	2,057	2,100	2,100	2,100
其他负债	3,155	2,474	4,282	3,559	4,518
负债合计	8,837	9,043	9,681	9,023	10,348
股本	1,365	1,365	1,365	1,365	1,365
资本公积	3,942	3,942	3,942	3,942	3,942
留存收益	1,653	1,680	2,317	3,529	467
归母公司股东权益	3,995	4,123	4,615	5,281	6,128
少数股东权益	1,504	1,504	1,512	1,541	1,581
股东权益合计	7,915	8,520	8,524	9,189	10,441
负债和股东权益	16,752	17,563	18,205	18,212	20,789

现金流量表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,752	1,162	-364	1,864	580
投资性现金流	-775	-750	-1,173	-369	-375
融资性现金流	-1,505	-131	-1,604	-272	-306
现金增加额	-528	281	-3,141	1,222	-100

利润表(百万)

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	19,026	17,176	19,737	23,252	27,040
营业成本	18,469	15,090	17,828	20,691	23,585
营业税金及附加	47	47	54	64	74
销售费用	543	428	513	605	703
管理费用	744	760	770	907	1,055
财务费用	192	155	231	242	239
资产减值损失	-500	23	0	0	0
投资收益	3	-2	4	4	5
公允价值变动	0	0	1	1	1
营业利润	-466	672	346	749	1,389
其他非经营损益	-47	-20	-32	-39	-43
利润总额	-1,493	611	314	710	1,346
所得税	23	14	6	14	27
净利润	-1,516	596	308	696	1,319
少数股东损益	-153	-9	8	29	40
归母股东净利润	-1,363	605	300	667	1,279

预测指标

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	2.92%	12.14%	9.67%	11.02%	12.78%
销售净利率	-7.97%	3.47%	1.56%	2.99%	4.88%
销售收入增长率	13.74%	-9.72%	14.91%	17.81%	16.29%
EBIT 增长率	-410.49%	-158.83%	-28.85%	74.89%	66.43%
净利润增长率	-898.26%	-139.33%	-48.41%	126.21%	89.51%
ROE	-17.29%	7.26%	3.61%	7.86%	13.44%
ROA	-8.40%	3.48%	1.72%	3.82%	6.76%
ROIC	-1.61%	5.93%	3.91%	6.46%	10.18%
EPS	-1.00	0.44	0.22	0.49	0.94
PE (X)	-7.07	15.93	32.16	14.45	7.54
PB (X)	1.50	1.37	1.37	1.26	1.09
PS (X)	0.51	0.56	0.49	0.41	0.36
EV/EBITDA (X)	-32.14	10.46	13.20	9.24	7.03

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。