

天康生物 (002100.SZ)

生猪与动保业务承压, 饲料及原料加工业务稳健支撑

2026年05月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

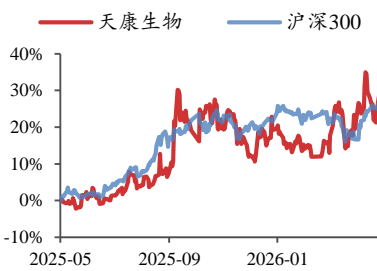
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2026/4/30
当前股价(元)	7.95
一年最高最低(元)	8.46/6.08
总市值(亿元)	108.54
流通市值(亿元)	108.54
总股本(亿股)	13.65
流通股本(亿股)	13.65
近3个月换手率(%)	134.83

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《饲料业务量利齐增, 生猪养殖降本增效并购扩张—公司信息更新报告》
-2025.10.31

《生猪养殖稳健经营, 蛋白油脂等业务盈利修复—公司信息更新报告》
-2025.9.2

● 生猪与动保业务承压, 饲料及原料加工业务稳健支撑, 维持“买入”评级

公司发布 2025 年年报, 2025 年营收 169.81 亿元(同比-1.13%), 归母净利润 2.11 亿元(同比-65.19%)。单 Q4 营收 33.71 亿元(同比-17.56%), 归母净利润-2.01 亿元(同比-610.07%)。我们基于行业基本面变化, 下调猪价预期, 因而调整公司 2026-2027 年盈利预测, 新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 1.03/6.11/7.53 (2026-2027 年原预测分别为 7.02/9.66) 亿元, 对应 EPS 分别为 0.08/0.45/0.55 元, 当前股价对应 PE 为 102.5/17.2/14.0 倍。公司成本逐步下降, 地区优势稳固, 业绩持续兑现, 维持“买入”评级。

● 猪价下行拖累养殖收入, 饲料销量稳增支撑经营底盘

生猪养殖及食品加工业务方面, 2025 年公司实现销售收入 57.24 亿元, 同比-7.02%, 占营业收入比重 33.71%。2025 年实现出栏 319.0 头(+5.32%), 商品猪销售均价 12.80 元/公斤(-18.99%)。2026Q1 公司生猪板块营收 10.8 亿元(-8.24%), 实现出栏 89.9 万头(+10.91%), 商品猪销售均价 10.67 元/公斤(-23.95%)。**饲料业务方面**, 2025 年公司实现销售收入 52.00 亿元, 同比-2.72%, 占营业收入比重 30.62%, 毛利率 9.21%, 同比下降 1.64pct。全年饲料销售量 288.94 万吨, 同比+2.16%。分品类看, 猪饲料销量 175.17 万吨, 同比+9.63%; 禽用饲料销量 62.62 万吨, 同比+2.72%; 反刍饲料销量 40.74 万吨, 同比-20.91%; 水产饲料销量 4.44 万吨, 同比-4.72%; 其他饲料销量 5.97 万吨, 同比+1.02%。

● 动保业务短期承压, 蛋白油脂与玉米收储贡献增量

2025 年公司制药业务实现销售收入 8.71 亿元, 同比-12.79%, 占营业收入比重 5.13%。全年动物疫苗销售量 20.21 亿头份/毫升, 同比-2.07%。公司是农业部在新疆唯一的兽用生物制品定点生产企业, 并已进入全国兽用生物制品企业 10 强。2025 年公司植物蛋白及油脂加工业务实现销售收入 21.32 亿元, 同比+27.54%, 占营业收入比重 12.55%。该板块毛利率 7.22%, 同比提升 5.41pct。2025 年公司玉米收储业务实现销售收入 23.944 亿元, 同比+11.72%, 占营业收入比重 14.10%。

● **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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,176	16,981	17,941	19,319	20,718
YOY(%)	-9.7	-1.1	5.7	7.7	7.2
归母净利润(百万元)	605	211	103	611	753
YOY(%)	144.4	-65.2	-51.2	494.5	23.2
毛利率(%)	12.1	9.9	10.5	12.2	12.8
净利率(%)	3.5	1.2	0.6	3.2	3.6
ROE(%)	7.0	3.5	1.7	9.1	10.1
EPS(摊薄/元)	0.44	0.15	0.08	0.45	0.55
P/E(倍)	17.4	50.0	102.5	17.2	14.0
P/B(倍)	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9848	9950	10769	11412	13493
现金	3102	2081	3588	3993	5034
应收票据及应收账款	534	450	114	504	156
其他应收款	267	170	348	207	381
预付账款	837	730	835	806	941
存货	4594	5565	5134	5146	6235
其他流动资产	515	954	750	755	745
非流动资产	7715	7441	7127	6949	6720
长期投资	33	17	19	21	29
固定资产	6162	5952	5719		5377
无形资产	384	365	319	273	227
其他非流动资产	1135	1109	1071	1089	1087
资产总计	17563	17391	17897	18361	20212
流动负债	6495	6495	6678	5855	6588
短期借款	3233	3114	3447	3000	3000
应付票据及应付账款	612	602	1132	734	1217
其他流动负债	2650	2780	2099	2121	2370
非流动负债	2548	2360	2536	2952	2998
长期借款	2057	1876	2079	2482	2522
其他非流动负债	491	484	457	470	476
负债合计	9043	8854	9214	8807	9586
少数股东权益	1504	1595	1639	1899	2220
股本	1365	1365	1365	1365	1365
资本公积	3942	3945	3945	3945	3945
留存收益	1653	1563	1710	2581	3653
归属母公司股东权益	7016	6941	7044	7655	8407
负债和股东权益	17563	17391	17897	18361	20212

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1162	381	2164	938	1505
净利润	596	300	146	871	1073
折旧摊销	724	675	608	627	668
财务费用	155	138	252	153	148
投资损失	2	-34	-0	3	1
营运资金变动	-229	-1058	1225	-603	-253
其他经营现金流	-87	359	-68	-112	-132
投资活动现金流	-750	-1287	-149	-448	-424
资本支出	626	379	272	435	429
长期投资	-130	-912	-2	-2	-9
其他投资现金流	6	3	125	-11	13
筹资活动现金流	-131	-636	-954	361	-40
短期借款	-86	-120	334	-447	0
长期借款	832	-182	203	403	41
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	3	0	0	0
其他筹资现金流	-877	-337	-1490	406	-81
现金净增加额	281	-1543	1060	852	1041

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17176	16981	17941	19319	20718
营业成本	15090	15306	16049	16963	18067
营业税金及附加	47	50	53	57	61
营业费用	428	381	574	541	580
管理费用	560	517	718	618	663
研发费用	200	184	269	193	207
财务费用	155	138	252	153	148
资产减值损失	-23	-46	-49	-52	-56
其他收益	64	60	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	-2	34	0	-3	-1
资产处置收益	5	1	3	2	2
营业利润	631	322	167	952	1176
营业外收入	30	45	37	41	39
营业外支出	50	39	45	42	43
利润总额	611	328	160	951	1172
所得税	14	28	14	81	99
净利润	596	300	146	871	1073
少数股东损益	-9	90	44	260	320
归属母公司净利润	605	211	103	611	753
EBITDA	1464	1142	877	1669	1911
EPS(元)	0.44	0.15	0.08	0.45	0.55

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	-9.7	-1.1	5.7	7.7	7.2
营业利润(%)	143.6	-48.9	-48.1	469.3	23.6
归属于母公司净利润(%)	144.4	-65.2	-51.2	494.5	23.2
获利能力					
毛利率(%)	12.1	9.9	10.5	12.2	12.8
净利率(%)	3.5	1.2	0.6	3.2	3.6
ROE(%)	7.0	3.5	1.7	9.1	10.1
ROIC(%)	5.4	3.3	1.9	7.0	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	51.5	50.9	51.5	48.0	47.4
净负债比率(%)	37.6	48.3	27.1	21.1	10.2
流动比率	1.5	1.5	1.6	1.9	2.0
速动比率	0.6	0.5	0.6	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	38.6	37.2	70.0	70.0	70.0
应付账款周转率	23.3	27.8	20.0	20.0	20.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.15	0.08	0.45	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	0.28	1.58	0.69	1.10
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.08	5.16	5.61	6.16
估值比率					
P/E	17.4	50.0	102.5	17.2	14.0
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	10.4	13.9	16.3	8.5	7.1

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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的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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。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。

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。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