

## 天康生物：全产业链协调运行，并购驱动养殖扩张

### ■ 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)	100.48/100.48
12个月内最高/最低价(元)	8.46/6.08

### 相关研究报告

<<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>>--2026-02-10

<<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

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年报及2026年1季报。2025年，实现营收169.81亿元，同比-1.13%；归母净利润为2.11亿元，同比-65.19%；扣非后归母净利润为1.51亿元，同比-72.99%；每股收益为0.15元。2025年利润分配预案为每10股派发现金红利0.78元(含税)。2026年Q1，实现营收39.17亿元，同比-6.3%；归母净利润为-1.63亿元，同比-210.22%；扣非后归母净利润为-1.62亿元，同比-226.16%。点评如下：

**生猪养殖及食品加工业务收入端承压，成本端持续优化。**2025年，公司养殖及食品加工业务全年出栏生猪319.02万头，同比增长5.34%；商品猪销售均价为12.91元/公斤，同比-17.88%；食品销量为23.99万吨，同比-2.63%；养殖及食品加工业务实现收入为57.24亿元，同比下降7.02%；毛利率为6.8%，较上年下降了7.81个百分点。2026年Q1，公司出栏生猪89.86万头，同比+10.9%；商品猪销售均价为10.7元/公斤，同比-23.51%；实现销售收入10.78亿元，同比-8.41%。成本端，26年3月，公司的生猪养殖成本为12.28元/kg，较2025年Q3的12.78元/公斤综合成本进一步下降，2026年全年综合成本管控目标为12元/公斤以内。

**饲料销量平稳增长，动保短期承压。**2025年，公司饲料业务实现收入52亿元，同比-2.72%；销量为288.94万吨，同比+2.16%；毛利率9.21%，较上年下降了1.64个百分点。其中，猪饲料销量为175.17万吨，同比+9.63%；禽料62.62万吨，同比+2.72%；反刍料40.74万吨，同比-20.91%；水产料4.44万吨，同比-4.72%；其他料5.97万吨，同比+1.02%。2025年，公司制药业务实现收入为8.71亿元，同比-12.79%；全年动物疫苗销量为202107万头份(毫升)，同比-2.07%；毛利率为58.68%，较上年下降了4.39个百分点。其中，口蹄疫疫苗销量74286万毫升，同比-10.54%；小反刍兽疫疫苗销量20470万头份，同比-12.76%；猪蓝耳病疫苗销量797万头份(毫升)，同比-68.66%；猪瘟E2疫苗销量2658万毫升，同比增长25.79%，布病疫苗销量11630万头份，同比-5.22%；禽流感疫苗销量71743万毫升，同比+11.98%；其它疫苗销量20523万头份(毫升)，同比+8.66%。

**玉米收储和油脂加工等其他业务增长明显。**2025年，公司玉米收储业务的玉米销量为123.18万吨，同比+11.94%；实现收入23.94亿元，同比+11.72%；毛利率为3.91%，较上年上升7.28个百分点。同期，油脂加工业务实现营收21.32亿元，同比+27.54%；销量为71.69万吨，同比-5.55%；毛利率为7.22%，较上年上升5.41个百分点。

**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，公司收购羌都畜牧51%股权事项正有序推进，股权交割及并表工作正按计划开展。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。一旦并购工作完成，预

计生猪出栏规模将大幅增长。

**盈利预测及评级：**预计公司 26-27 年归母净利润为 1.12/6.6 亿元，EPS 为 0.08/0.48 元，对应 27 年盈利的 PE 为 15.23，维持“买入”评级。

风险因素：猪价持续低迷、原料价格大涨、食品安全事件

#### ■ 盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,981	19,024	22,186	24,378
营业收入增长率(%)	-1.13%	12.03%	16.62%	9.88%
归母净利（百万元）	211	112	660	761
净利润增长率(%)	-49.65%	-76.11%	860.17%	16.26%
摊薄每股收益（元）	0.15	0.08	0.48	0.56
市盈率（PE）	47.70	89.91	15.23	13.20

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)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,102	2,081	2,093	2,440	2,682
应收和预付款项	1,371	1,180	1,419	1,554	1,754
存货	4,594	5,565	5,640	6,961	6,975
其他流动资产	479	547	540	540	540
流动资产合计	9,545	9,373	9,691	11,495	11,951
长期股权投资	33	17	18	20	21
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	6,469	6,129	5,797	5,432	5,029
在建工程	233	255	228	214	207
无形资产开发支出	377	364	349	327	306
长期待摊费用	19	28	28	28	28
其他非流动资产	38	39	39	39	39
资产总计	17,563	17,391	17,107	18,439	18,612
短期借款	3,233	3,114	2,800	2,800	2,800
应付和预收款项	1,278	1,406	1,226	1,317	1,497
长期借款	2,057	1,876	1,800	1,800	1,800
其他负债	2,474	2,460	3,003	3,566	2,825
负债合计	9,043	8,854	8,828	9,483	8,921
股本	1,365	1,365	1,365	1,365	1,365
资本公积	3,942	3,945	3,945	3,945	3,945
留存收益	1,563	1,402	2,051	2,746	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	1,595	1,555	1,584	1,624
股东权益合计	8,520	8,537	8,278	8,956	9,690
负债和股东权益	17,563	17,391	17,107	18,439	18,612

**现金流量表(百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,162	381	241	229	1,769
投资性现金流	-750	-1,287	44	-263	-243
融资性现金流	-131	-636	-859	-221	-269
现金增加额	281	-1,543	-574	-255	1,257

**利润表(百万)**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,176	16,981	19,024	22,186	24,378
营业成本	15,090	15,306	17,533	19,759	21,697
营业税金及附加	47	50	56	65	72
销售费用	428	381	428	499	548
管理费用	760	701	789	921	1,012
财务费用	155	138	196	210	203
资产减值损失	-68	117	57	-22	-24
投资收益	-2	34	2	2	2
公允价值变动	0	1	1	1	1
营业利润	762	322	80	712	824
其他非经营损益	-20	6	-7	-9	-6
利润总额	611	328	73	703	817
所得税	14	28	1	14	16
净利润	596	300	72	689	801
少数股东损益	-9	90	-40	29	40
归母股东净利润	605	211	112	660	761

**预测指标**

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	12.14%	9.86%	7.84%	10.94%	10.99%
销售净利率	3.47%	1.77%	0.38%	3.11%	3.29%
销售收入增长率	-9.72%	-1.13%	12.03%	16.62%	9.88%
EBIT 增长率	-158.83%	-39.06%	-42.20%	238.64%	11.73%
净利润增长率	-139.33%	-49.65%	-76.11%	860.17%	16.26%
ROE	7.26%	3.52%	0.85%	8.00%	8.59%
ROA	3.48%	1.72%	0.42%	3.88%	4.32%
ROIC	5.79%	3.03%	1.23%	6.26%	6.89%
EPS	0.44	0.15	0.08	0.48	0.56
PE (X)	16.61	47.70	89.91	15.23	13.20
PB (X)	1.43	1.45	1.49	1.36	1.25
PS (X)	0.59	0.59	0.53	0.45	0.41
EV/EBITDA (X)	10.73	14.74	17.82	10.69	9.48

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签约客户发布，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面许可任何机构和個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。