太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 10 月 30 日

公司点评

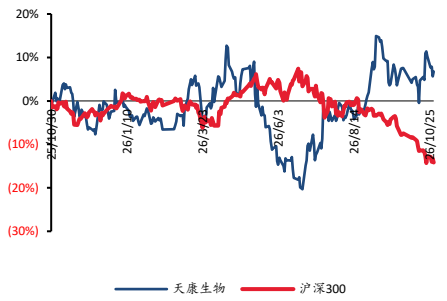
买入/维持

天康生物(002100)

昨收盘:7.81

天康生物三季报点评：生猪养殖量增本降，单三季度亏损缩窄

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)	106.63/106.63
12 个月内最高/最低价(元)	8.53/5.64

相关研究报告

<<天康生物中报点评：短期业绩承压，养殖业务降本明显>>--2026-08-28

<<天康生物：全产业链协调运行，并购驱动养殖扩张>>--2026-05-18

<<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

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 2026 年三季报。26 年前 3 季度，公司实现营收 128.17 亿元，同比-5.83%；实现归母净利润-5.96 亿元，同比-244.76%；扣非归母净利润为-6.17 亿元，同比-261.65%。基本每股收益为-0.44 元。其中，单 3 季度实现营收 44.92 亿元，同比-5.71%；实现归母净利润为-1.55 亿元，上季度为-2.78 亿元，环比减亏明显；实现扣非后归母净利润为-1.71 亿元，上季度为-2.84 亿元。**点评如下：**

生猪养殖业务出栏量增长，成本持续下降。前 3 季度，公司出栏生猪 301.67 万头，同比+32.18%；生猪养殖产业链实现收入 32.69 亿元，同比-2.18%。收入下降，主要是因为生猪市场行情持续低迷，生猪销售价格较上年同期大幅下降。预计 2027 年，随着全行业产能深度去化，猪价有望摆脱底部迎来上涨，带动该业务扭亏为盈。同期，养猪成本保持下降趋势。截至 26 年 6 月份，公司生猪养殖成本已降至 11.8 元/kg 左右（含羌都畜牧成本），较 3 月份额 12.28 元/公斤下降了 0.48 元。9 月份，公司生猪养殖成本进一步降至 11.6 元/公斤。产能方面，截至 2026 年 9 月底，公司能繁母猪存栏为 19.1 万头，其中天康本部为 12.4 万头，羌都畜牧存栏 6.7 万头。

动保业务承压，饲料业务平稳。26 年前 3 季度，公司饲料销量 211.6 万吨。其中，外销占比 62%，内销占比 38%。制药业务因受市场环境、下游养殖行业低迷以及生物制品增值税税率上调等多重因素影响出现较大下滑和自业务开展以来的首次亏损。公司未来将聚焦产品端，重点推进新产品的陆续上市，为业绩修复提供支撑。业务模式方面，公司正推动从单一“产品供应商”向“综合服务解决方案提供商”转型，推动制药业务市场化营销，同时集中资源开拓海外市场，加速重点产品海外注册布局及技术合作出海。

盈利预测及评级：考虑到前 3 季度亏损，下调公司盈利预测。预计公司 26-27 年归母净利润为-3.36/8.1 亿元，EPS 为-0.25/0.59 元，对应 27 年盈利的 PE 为 13 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游养殖疫病爆发，猪价大幅下跌，原料价格大幅上涨

盈利预测和财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	16,981	18,897	22,186	24,378
营业收入增长率(%)	-1.13%	11.28%	17.40%	9.88%
归母净利（百万元）	211	-336	810	1,002
净利润增长率(%)	-49.65%	-225.29%	-322.88%	24.19%
摊薄每股收益（元）	0.15	-0.25	0.59	0.73
市盈率（PE）	50.10	-31.38	13.03	10.54

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)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,102	2,081	2,079	2,440	2,682
应收和预付款项	1,371	1,180	1,413	1,562	1,747
存货	4,594	5,565	5,850	6,647	7,130
其他流动资产	479	547	540	540	540
流动资产合计	9,545	9,373	9,882	11,189	12,099
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	5,794	5,431	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	17,285	18,131	18,754
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	1,249	1,278	1,516
长期借款	2,057	1,876	1,800	1,800	1,800
其他负债	2,474	2,460	3,606	3,552	2,976
负债合计	9,043	8,854	9,454	9,429	9,092
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	954	1,797	2,718	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	7,830	8,702	9,662
负债和股东权益	17,563	17,391	17,285	18,131	18,754

现金流量表(百万)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,162	381	-348	769	1,684
投资性现金流	-750	-1,287	46	-265	-243
融资性现金流	-131	-636	-869	-187	-286
现金增加额	281	-1,543	-1,171	316	1,155

利润表(百万)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,176	16,981	18,897	22,186	24,378
营业成本	15,090	15,306	17,861	19,596	21,449
营业税金及附加	47	50	56	65	72
销售费用	428	381	425	499	548
管理费用	760	701	784	921	1,012
财务费用	155	138	207	221	206
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	-377	864	1,069
其他非经营损益	-20	6	-7	-9	-6
利润总额	611	328	-384	856	1,063
所得税	14	28	-8	17	21
净利润	596	300	-376	839	1,042
少数股东损益	-9	90	-40	29	40
归母股东净利润	605	211	-336	810	1,002

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	12.14%	9.86%	5.48%	11.67%	12.01%
销售净利率	3.47%	1.77%	-1.99%	3.78%	4.27%
销售收入增长率	-9.72%	-1.13%	11.28%	17.40%	9.88%
EBIT 增长率	-158.83%	-39.06%	-138.02%	-706.95%	17.82%
净利润增长率	-139.33%	-49.65%	-225.29%	-322.88%	24.19%
ROE	7.26%	3.52%	-4.60%	10.15%	11.34%
ROA	3.48%	1.72%	-2.17%	4.74%	5.65%
ROIC	5.79%	3.03%	-1.69%	7.33%	8.49%
EPS	0.44	0.15	-0.25	0.59	0.73
PE(X)	17.44	50.10	-31.38	13.03	10.54
PB(X)	1.50	1.52	1.68	1.48	1.31
PS(X)	0.61	0.62	0.56	0.48	0.43
EV/EBITDA(X)	11.07	15.18	36.23	9.95	8.62

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

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

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。