

天康生物（002100）：养殖行情改善带动业绩扭亏，综合竞争力持续强化

2022 年 11 月 3 日

推荐/维持

天康生物

公司报告

事件：公司披露 2022 年三季报。公司 2022 年前三季度共实现营业收入 128.86 亿元，yoy+4.51%，归母净利润 2.58 亿元，yoy+255.54%。其中单三季度实现营收 48.77 亿元，yoy+10.53%，归母净利润 3.55 亿元，yoy+183.93%。

养殖行情改善带动公司业绩扭亏，产能布局持续推进。随着 Q3 生猪养殖行情大幅改善，公司养殖业务实现扭亏为盈，带动业绩整体回暖。公司前三季度共出栏生猪 150.57 万头，yoy+26.53%。按照公司目前的出栏节奏，我们判断公司年初制定的 220 万头全年出栏目标有望基本实现。从成本角度看，公司 Q3 养殖事业部完全成本为 17.3 元/公斤，其中新疆地区作为公司最核心养殖基地，仍然保持着相对区位优势，完全成本已达到 15.8 元/公斤左右，媲美行业优秀水平。公司立足新疆布局，目前已经将养殖产能延伸至河南、甘肃两地，预计到今年底公司合计产能有望达到年出栏 300 万头以上，以实现公司区域市占率的持续提升。

其他板块稳步发展，综合竞争力持续强化。公司持续推进养殖产业链布局，各项业务均保持稳步发展态势。**饲料业务方面**，在前期养殖行情不佳的背景下公司前三季度饲料总产销量同比仅小幅下降。公司持续开拓疆外西北地区饲料市场，未来有望实现区域市占率的稳步提升。**动保业务方面**，公司 Q3 表现较为亮眼，实现利润 1.12 亿元，为公司除养殖业务以外的第二利润来源。前三季度公司动保业务同比增长 6% 左右，其中布病疫苗等拳头产品较去年同比均大幅增长。公司在研产品中圆-支三联、伪狂犬苗等新品已处于新兽药注册阶段，未来上市后有望快速贡献业绩。此外，公司全资子公司天康制药国企混改和员工持股工作已经落地，未来有望充分激活企业发展活力，调动员工积极性，实现动保板块快速发展和养殖全产业链综合发展，进一步强化公司综合竞争力。

我们持续看好公司养殖板块稳步扩张及养殖成本不断优化带来的区域市占率持续提升和养殖利润持续增长。而饲料、动保等板块的持续发展不仅为公司带来长期稳定的利润和现金流，也为公司养殖业务的长期发展奠定基础。看好公司在养殖产业链完整布局和多板块共同作用下综合竞争力持续强化，向着一体化区域龙头的方向持续迈进。

公司盈利预测及投资评级：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.60、19.53、20.03 亿元，EPS 为 0.49、1.44、1.48 元，对应 PE 值为 17.30、5.84、5.70 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：生猪价格波动、公司生猪产能扩张不及预期等。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	11,986.81	15,744.34	18,652.55	23,692.79	27,223.97
增长率（%）	60.33%	31.35%	18.47%	27.02%	14.90%
归母净利润（百万元）	1,720.41	(685.96)	659.53	1,953.06	2,002.54
增长率（%）	201.37%	-138.01%	-197.20%	196.13%	2.53%
净资产收益率（%）	27.60%	-9.60%	8.64%	21.50%	18.93%
每股收益（元）	1.61	(0.62)	0.49	1.44	1.48
PE	5.24	(13.60)	17.30	5.84	5.70
PB	1.45	1.60	1.50	1.26	1.08

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家集兽用生物制品与动物疫病防治、现代生猪科学育种与养殖、饲料研发与生产、生猪屠宰加工配售为一体的农牧类上市公司，是首批农业产业化国家重点龙头企业、全国饲料工业 30 强企业和全国兽用生物制品企业 10 强企业。

（资料来源：Wind，东兴证券研究所）

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

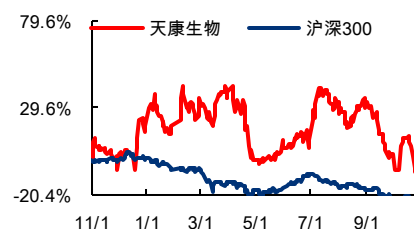
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	12.75-8.04
总市值（亿元）	114.17
流通市值（亿元）	114.17
总股本/流通 A 股（万股）	135,434/135,434
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	4.19

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

分析师：孟林

010-66554023

menglin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090002

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位：百万元			利润表			单位：百万元		
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	10697	10618	11735	13958	15597	营业收入	11987	15744	18653	23693	27224
货币资金	2067	3424	3357	4709	5155	营业成本	8272	14207	16507	19730	22941
应收账款	320	323	440	523	622	营业税金及附加	35	38	37	47	54
其他应收款	88	329	390	495	568	营业费用	694	527	504	711	817
预付款项	1592	808	973	527	383	管理费用	900	854	560	829	953
存货	6020	5232	6079	7266	8448	财务费用	179	192	177	188	179
其他流动资产	582	494	496	439	420	研发费用	104	143	187	237	272
非流动资产合计	5032	6567	6313	5947	5582	资产减值损失	0.00	-385.24	54.82	0.00	0.00
长期股权投资	105	120	126	126	126	公允价值变动收益	-0.78	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	3671	4341	3993	3646	3299	投资净收益	29.56	29.53	27.32	28.81	28.55
无形资产	233	273	257	242	227	加：其他收益	46.70	34.93	34.93	34.93	34.93
其他非流动资产	1	1	1	1	1	营业利润	1808	-600	689	2014	2071
资产总计	15729	17185	18048	19905	21179	营业外收入	2.91	3.93	3.10	3.31	3.45
流动负债合计	7372	6956	6647	7048	6830	营业外支出	3.31	50.50	19.00	24.27	31.26
短期借款	4763	4005	3495	3851	3463	利润总额	1808	-647	673	1993	2043
应付账款	422	465	682	726	896	所得税	22	32	13	40	41
预收款项	0	0	0	1	1	净利润	1785	-679	660	1953	2003
一年内到期的非流动负债	327	731	752	752	752	少数股东损益	65	7	0	0	0
非流动负债合计	1490	2445	3133	3133	3133	归属母公司净利润	1720	-686	660	1953	2003
长期借款	1294	1964	2964	2964	2964	主要财务比率					
应付债券	105	95	91	91	91		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	8862	9401	9779	10181	9962	成长能力					
少数股东权益	634	635	635	635	635	营业收入增长	60.33%	31.35%	18.47%	27.02%	14.90%
实收资本（或股本）	1075	1354	1354	1354	1354	营业利润增长	206.11%	-133.18%	-214.83%	192.33%	2.85%
资本公积	1473	3299	3299	3299	3299	归属于母公司净利润增长	166.94%	-139.87%	-196.15%	196.13%	2.53%
未分配利润	3451	2221	2649	3919	5220	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6233	7148	7630	9086	10578	毛利率（%）	30.99%	9.77%	11.50%	16.73%	15.73%
负债和所有者权益	15729	17185	18048	19905	21179	净利率（%）	14.89%	-4.31%	3.54%	8.24%	7.36%
现金流量表						总资产净利润（%）	10.94%	-3.99%	3.65%	9.81%	9.46%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE（%）	27.60%	-9.60%	8.64%	21.50%	18.93%
经营活动现金流	-601	1533	192	1652	1495	偿债能力					
净利润	1785	-679	660	1953	2003	资产负债率（%）	56%	55%	54%	51%	47%
折旧摊销	489.26	744.29	367.58	366.01	364.58	流动比率	1.45	1.53	1.77	1.98	2.28
财务费用	179	192	177	188	179	速动比率	0.63	0.77	0.85	0.95	1.05
应收账款减少	-6	-4	-117	-83	-99	营运能力					
预收帐款增加	-276	0	0	0	0	总资产周转率	0.89	0.96	1.06	1.25	1.33
投资活动现金流	-806	-1775	-450	20	19	应收账款周转率	38	49	49	49	48
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	应付账款周转率	35.62	35.49	32.52	33.65	33.57
长期投资减少	0	0	-6	0	0	每股指标（元）					
投资收益	30	30	27	29	29	每股收益（最新摊薄）	1.61	-0.62	0.49	1.44	1.48
筹资活动现金流	1500	1604	192	-320	-1068	每股净现金流（最新摊薄）	0.09	1.01	-0.05	1.00	0.33
应付债券增加	-79	-10	-3	0	0	每股净资产（最新摊薄）	5.80	5.28	5.64	6.71	7.81
长期借款增加	-109	670	1000	0	0	估值比率					
普通股增加	9	279	0	0	0	P/E	5.24	-13.60	17.30	5.84	5.70
资本公积增加	97	1827	0	0	0	P/B	1.45	1.60	1.50	1.26	1.08
现金净增加额	93	1361	-67	1351	447	EV/EBITDA	5.54	49.81	12.49	5.60	5.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	天康生物（002100）：养殖低迷拖累业绩，持续强化产业链多环节布局	2022-08-24
公司普通报告	天康生物（002100）：养殖下行业绩承压，多板块推动长期发展	2022-04-29
行业普通报告	农林牧渔行业：养殖盈利兑现，后周期业绩拐点到来	2022-10-31
行业普通报告	农林牧渔行业：调控不改猪价上行趋势，持续推荐生猪养殖板块	2022-10-24
行业普通报告	农林牧渔行业：节后猪价继续上行，关注三季度养殖业绩修复	2022-10-19
行业普通报告	农林牧渔行业：国庆期间猪价超预期上涨，关注养殖确定性景气	2022-10-10
行业普通报告	农林牧渔行业：调控难改景气趋势，养殖估值有望修复	2022-09-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价继续上涨，下半年养殖链有望持续保持景气	2022-09-05
行业深度报告	农林牧渔行业：疫情扰动短期供需，产业链延伸与自有品牌布局持续	2022-08-31
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上行，关注下半年养殖景气	2022-08-30

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

孟林

北京外国语大学硕士，本科毕业于苏州大学金融学。2020 年 8 月加入东兴证券研究所，从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526