

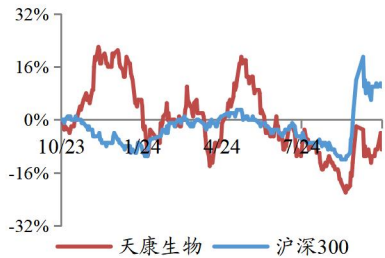
资产负债率降至 49.9%，生猪完全成本逐季下行

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价 (元)	6.67
近 12 个月最高/最低 (元)	9.08/5.67
总股本 (百万股)	1,365
流通股本 (百万股)	1,365
流通股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	91
流通市值 (亿元)	91

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 1.天康生物 (002100) 年报季报点评：Q1 生猪成本降至 16.3，饲料动保业务稳步增长 2024-05-05
- 2.天康生物 (002100) 三季度点评：Q3 亏损环比明显收窄，成本下降目标提前完成 2023-11-01

主要观点：

● Q3 归母净利润 2.89 亿元，资产负债率降至 50%以内

公司公布 2024 年三季报：1-9 月实现归母净利润 5.66 亿元，扣非后归母净利润 5.44 亿元，同比扭亏为盈。分季度看，2024Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利 0.54 亿元、2.23 亿元、2.89 亿元，2023Q1、Q2、Q3 分别为-0.14 亿元、-4.33 亿元、-0.57 亿元，同比均扭亏为盈。2024 年 9 月末，公司资产负债率 49.9%，较 6 月末下降 1.2 个百分点。

● 2023 年出栏目标有望完成，生猪完全成本逐季下行

2024 年 1-9 月，公司生猪出栏量 214.4 万头，同比增长 4.2%，有望实现全年 300 万头出栏目标。分季度看，Q1、Q2、Q3 公司生猪出栏量 64.7 万头、75.4 万头、74.2 万头，同比分别增长 13.7%、1.9%、-0.8%，实现生猪业务收入 10.2 亿元、12.4 亿元、13.9 亿元，同比分别增长 5.9%、4.3%、21.4%；生猪养殖完全成本 15.99 元/公斤、15.15 元/公斤、14.28 元/公斤，成本逐季下降。随着公司养殖生产效率、疫病防控效果、产能利用率的提升，Q4 生猪养殖完全成本有望继续下行。

● 投资建议

今年以来生猪补栏积极性疲弱，从官方数据看，Q2、Q3 能繁母猪存栏量环比 1 季末分别小幅上升 1.2%、0.6%，我们预计产能恢复将持续缓慢，2025 年生猪价格获得支撑。我们预计 2024-2026 年公司生猪出栏量 300 万头、350 万头、400 万头，同比增长 7%、17%、14%，实现营业收入 187.6 亿元、201.7 亿元、211.4 亿元，同比增长-1.4%、7.5%、4.8%，对应归母净利润 9.18 亿元、12.79 亿元、10.01 亿元。归母净利润前值 2024 年 5.08 亿元、2025 年 17.59 亿元、2026 年 14.53 亿元，本次调整幅度较大的原因，修正了 24-26 年生猪出栏量、生猪单价、生猪养殖成本、饲料销量、饲料价格，维持“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价持续疲弱。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19026	18760	20166	21140
收入同比 (%)	12.0%	-1.4%	7.5%	4.8%
归属母公司净利润	-1363	918	1279	1001
净利润同比 (%)	-585.5%	167.4%	39.3%	-21.7%
毛利率 (%)	2.9%	13.2%	14.0%	12.1%
ROE (%)	-21.3%	12.5%	14.9%	10.4%
每股收益 (元)	-1.01	0.67	0.94	0.73
P/E	—	9.92	7.12	9.10
P/B	1.87	1.24	1.06	0.95
EV/EBITDA	-35.51	5.85	4.51	4.81

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	8961	10012	11945	13360	
现金	2822	4010	5161	6382	
应收账款	421	327	431	418	
其他应收款	259	366	306	399	
预付账款	387	326	347	372	
存货	4554	4447	5135	5192	
其他流动资产	518	536	566	597	
非流动资产	7791	7445	7083	6706	
长期投资	36	36	36	36	
固定资产	5334	4858	4366	3859	
无形资产	361	441	521	601	
其他非流动资产	2060	2110	2160	2210	
资产总计	16752	17457	19028	20066	
流动负债	7087	6974	7367	7303	
短期借款	3319	3419	3419	3419	
应付账款	692	485	767	575	
其他流动负债	3076	3070	3180	3309	
非流动负债	1750	1650	1550	1650	
长期借款	1225	1025	825	825	
其他非流动负债	524	624	724	824	
负债合计	8837	8624	8917	8953	
少数股东权益	1504	1504	1504	1504	
股本	1365	1365	1365	1365	
资本公积	3942	3942	3942	3942	
留存收益	1103	2021	3300	4301	
归属母公司股东权益	6411	7329	8608	9608	
负债和股东权益	16752	17457	19028	20066	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	1752	1773	1831	1701	
净利润	-1516	918	1279	1001	
折旧摊销	814	696	712	727	
财务费用	246	203	199	199	
投资损失	-3	-3	-4	-4	
营运资金变动	1705	-176	-440	-257	
其他经营现金流	-2714	1229	1804	1292	
投资活动现金流	-775	-382	-381	-381	
资本支出	-1000	-385	-385	-385	
长期投资	274	0	0	0	
其他投资现金流	-48	3	4	4	
筹资活动现金流	-1505	-203	-299	-99	
短期借款	105	100	0	0	
长期借款	-1908	-200	-200	0	
普通股增加	11	0	0	0	
资本公积增加	100	0	0	0	
其他筹资现金流	187	-103	-99	-99	
现金净增加额	-528	1188	1151	1222	

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	19026	18760	20166	21140	
营业成本	18469	16292	17337	18589	
营业税金及附加	47	47	50	53	
销售费用	543	489	513	539	
管理费用	487	516	542	569	
财务费用	192	169	151	137	
资产减值损失	-500	-50	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	3	3	4	4	
营业利润	-1446	957	1318	1040	
营业外收入	3	1	1	1	
营业外支出	50	40	40	40	
利润总额	-1493	918	1279	1001	
所得税	23	0	0	0	
净利润	-1516	918	1279	1001	
少数股东损益	-153	0	0	0	
归属母公司净利润	-1363	918	1279	1001	
EBITDA	-438	1965	2272	1896	
EPS (元)	-1.01	0.67	0.94	0.73	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.0%	-1.4%	7.5%	4.8%
营业利润	-663.0%	166.2%	37.7%	-21.1%
归属于母公司净利	-585.5%	167.4%	39.3%	-21.7%
获利能力				
毛利率 (%)	2.9%	13.2%	14.0%	12.1%
净利率 (%)	-7.2%	4.9%	6.3%	4.7%
ROE (%)	-21.3%	12.5%	14.9%	10.4%
ROIC (%)	-8.9%	8.3%	9.5%	6.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	52.8%	49.4%	46.9%	44.6%
净负债比率 (%)	111.7%	97.6%	88.2%	80.6%
流动比率	1.26	1.44	1.62	1.83
速动比率	0.50	0.68	0.80	0.99
营运能力				
总资产周转率	1.05	1.10	1.11	1.08
应收账款周转率	47.02	47.02	47.02	47.02
应付账款周转率	28.35	27.69	27.69	27.69
每股指标 (元)				
每股收益	-1.01	0.67	0.94	0.73
每股经营现金流薄)	1.28	1.30	1.34	1.25
每股净资产	4.70	5.37	6.30	7.04
估值比率				
P/E	—	9.92	7.12	9.10
P/B	1.87	1.24	1.06	0.95
EV/EBITDA	-35.51	5.85	4.51	4.81

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。