

Q3 盈利能力大幅提升，养殖成本降至行业前列

2024 年 10 月 31 日

事件：公司于 10 月 29 日发布 2024 年三季度报告，2024 年前三季度实现营业收入 130.9 亿元，同比-11.0%；实现归母净利润 5.7 亿元，同比+212.1%；其中，2024Q3 实现营业收入 50.9 亿元，同比-11.3%，环比；实现归母净利润 2.9 亿元，同比+606.1%，环比+29.8%。

饲料业务销量稳增，饲料原料价格下滑拖累价格。2024 年前三季度公司饲料业务实现销量 204.36 万吨，同比增长 2.25%；其中外销占比 65%，内销占比 35%。2024 年前三季度公司营收同比下降主要系饲料原料玉米和豆粕等价格波动下行传导至饲料行业，饲料价格较上年同期有所下降。

生猪业务量价齐升，养殖成本进一步下降。2024 年前三季度公司销售生猪 214.4 万头，同比+4.2%，其中肥猪 185.2 万头，仔猪 28.9 万头；销售均价 15.7 元/kg，同比+9.3%。2024Q3 公司销售生猪 74.3 万头，销售均价为 18.2 元/kg。公司养殖成本逐步降低，2024 年前三季度公司肉猪养殖完全成本降至 15.2 元/kg，其中 2024Q3 已降至 14.3 元/kg，按照 120kg 的出栏均重计算，公司二季度头均盈利约 468 元，盈利能力逐步提升。此外，公司持续加大生猪健康管理，高度重视非洲猪瘟的防控工作，同时大力提升生产效率，窝均活产仔较二季度提升 1.87 头/窝。结合公司现阶段的养殖生产效率、疫病防控效果等情况来看，公司预计四季度养殖成本还有一定的下降空间。

盈利能力快速提升，财务结构显著好转。2024 年前三季度公司销售毛利率 12.0%，同比+7.9%。截至 2024Q3，公司货币资金 36.5 亿元，环比+27.6%，资金储备逐步提升；2024Q3 公司经营活动产生的现金流量净额 13.7 亿元，环比+23.9%，猪价提升公司生猪养殖业务造血能力恢复。此外，截至 2024Q3 公司资产负债率为 49.9%，环比-1.2PCT。一方面，公司三季度盈利状况进一步转好，公司根据产品销售节奏归还了一部分的短期银行贷款；另一方面，由于农产品业务大宗原料价格总体呈现价格下行趋势，公司考虑控制经营风险，减少了原料的采购量。

投资建议：我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 8.18、11.00、15.19 亿元，EPS 分别为 0.60、0.81、1.11 元，对应 PE 分别为 11、8、6 倍。2024 年下半年猪价有望延续高景气运行，公司是西北最大生猪养殖企业，具有天然的防疫优势，生猪养殖与后期业务将同时发力，维持“推荐”评级。

风险提示：生猪出栏不及预期；政策实施不及预期；突发重大动物疫病风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	19,026	20,145	23,791	26,750
增长率 (%)	12.0	5.9	18.1	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,363	818	1,100	1,519
增长率 (%)	-585.5	160.0	34.5	38.1
每股收益 (元)	-1.00	0.60	0.81	1.11
PE	-	11	8	6
PB	1.4	1.2	1.1	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.79 元


分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

- 1.天康生物 (002100.SZ) 2024 年中报点评：2024Q2 生猪实现扭亏，动保业务稳定发力-2024/08/31
- 2.天康生物 (002100.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：多业务延续增长态势，一季度实现扭亏为盈-2024/05/02
- 3.天康生物 (002100.SZ) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：2022 年成功实现扭亏为盈，降本扩产持续推进-2023/05/04
- 4.天康生物 (002100.SZ) 2022 年三季度报点评：三季度业绩符合预期，后周期业务共振向上-2022/10/30

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	19,026	20,145	23,791	26,750
营业成本	18,469	17,408	20,590	22,877
营业税金及附加	47	50	59	66
销售费用	543	564	666	749
管理费用	487	504	595	669
研发费用	257	302	357	401
EBIT	-1,252	1,335	1,545	2,011
财务费用	192	165	166	159
资产减值损失	-500	-267	-194	-213
投资收益	3	4	4	5
营业利润	-1,446	911	1,194	1,649
营业外收支	-47	-24	0	0
利润总额	-1,493	887	1,194	1,649
所得税	23	44	60	82
净利润	-1,516	843	1,134	1,566
归属于母公司净利润	-1,363	818	1,100	1,519
EBITDA	-438	2,187	2,511	3,086

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,822	3,431	4,000	5,225
应收账款及票据	431	395	467	525
预付款项	387	348	412	458
存货	4,554	3,929	4,657	5,114
其他流动资产	768	779	777	746
流动资产合计	8,961	8,884	10,313	12,068
长期股权投资	36	40	44	49
固定资产	5,334	5,571	5,735	5,893
无形资产	361	361	361	360
非流动资产合计	7,791	7,786	7,677	7,573
资产合计	16,752	16,670	17,990	19,641
短期借款	3,319	3,319	3,319	3,319
应付账款及票据	697	668	733	815
其他流动负债	3,071	1,564	1,801	1,963
流动负债合计	7,087	5,551	5,854	6,097
长期借款	1,225	1,640	1,640	1,640
其他长期负债	524	522	522	522
非流动负债合计	1,750	2,162	2,162	2,162
负债合计	8,837	7,712	8,016	8,259
股本	1,365	1,365	1,365	1,365
少数股东权益	1,504	1,529	1,563	1,610
股东权益合计	7,915	8,957	9,974	11,382
负债和股东权益合计	16,752	16,670	17,990	19,641

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	11.99	5.88	18.10	12.43
EBIT 增长率	-383.34	206.65	15.71	30.16
净利润增长率	-585.55	159.98	34.54	38.10
盈利能力 (%)				
毛利率	2.92	13.59	13.45	14.48
净利润率	-7.17	4.06	4.62	5.68
总资产收益率 ROA	-8.14	4.91	6.12	7.74
净资产收益率 ROE	-21.27	11.01	13.08	15.55
偿债能力				
流动比率	1.26	1.60	1.76	1.98
速动比率	0.50	0.76	0.82	1.00
现金比率	0.40	0.62	0.68	0.86
资产负债率 (%)	52.75	46.27	44.56	42.05
经营效率				
应收账款周转天数	8.08	7.84	7.84	7.84
存货周转天数	90.00	88.00	86.00	85.00
总资产周转率	1.05	1.21	1.37	1.42
每股指标 (元)				
每股收益	-1.00	0.60	0.81	1.11
每股净资产	4.70	5.44	6.16	7.16
每股经营现金流	1.28	1.85	1.28	1.87
每股股利	0.00	0.09	0.12	0.16
估值分析				
PE	-	11	8	6
PB	1.4	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	-25.96	5.20	4.53	3.68
股息收益率 (%)	0.00	1.27	1.71	2.36

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,516	843	1,134	1,566
折旧和摊销	814	852	966	1,075
营运资金变动	1,705	324	-807	-564
经营活动现金流	1,752	2,528	1,741	2,551
资本开支	-1,000	-833	-847	-961
投资	274	0	0	0
投资活动现金流	-775	-843	-847	-961
股权募资	53	0	0	0
债务募资	-966	-1,074	0	0
筹资活动现金流	-1,505	-1,075	-325	-365
现金净流量	-528	610	569	1,225

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026