

天康生物 (002100) \ 农林牧渔

疆内龙头扭亏为盈，多业务发展巩固优势

事件：

公司发布2022年年报：公司营业收入167.32亿元，同比+6.50%；归母净利润3.02亿元，同比+142.91%；扣非归母净利润3.20亿元，同比+146.71%。2023年Q1公司营业收入38.91亿元，同比+14.71%；归母净利润-0.14亿元，同比+79.48%；扣非归母净利润-0.14亿元，同比+80.47%。

➤ 养殖与饲料业务齐头并进，动保与玉米收储业务略有放缓

公司全产业链发展，涉及养殖产业链多项业务。2022年公司食品养殖业务收入达48.66亿元，同比+39.25%，毛利率达9.34%，同比+18.98pct；饲料业务收入达55.31亿元，同比+7.71%，毛利率达9.81%，同比-3.54pct；动保制药业务收入达9.27亿元，同比-2.00%，毛利率达64.08%，同比-3.14pct；玉米收储业务收入达29.75亿元，同比-22.36%，毛利率达0.69%，同比-7.94pct。2022年公司主要依靠食品养殖业务支撑净利增长，未来随着饲料业务与动保制药业务的增长恢复，业绩有望迎来高增。

➤ 养殖与饲料产能逐步扩张，产量提升支撑未来业绩。

公司2022年出栏生猪202.72万头，同比增长26.44%，推算公司养殖成本近17元/kg左右；全年饲料产量232.22万吨，同比+0.42%。水产饲料产量达6.27万吨，同比增长19.66%，水产饲料为所有饲料产品中增速最高。公司同期拓展疆外陕甘宁青及内蒙饲料市场，协同玉米收储形成产量提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

预计公司2023-25年营业收入分别为211.72/267.61/316.22亿元，（原预测23-24年为257.72/320.78亿元）同比增长26.54%/26.40%/18.17%；归母净利润分别为10.42/19.27/13.32亿元，（原预测23-24年为15.50/14.32亿元）同比增长245.50%/84.92%/-30.86%；EPS分别为0.77/1.42/0.98元/股，对应PE为11.2x/6.1x/8.8x。由于公司涉及多项业务，我们采取分部估值法，预计23年公司食品养殖、饲料、动保制药、玉米收储业务分别贡献净利润3.27/3.15/2.20/1.15亿元，参考可比公司平均估值，我们分别给与9xPE、20xPE、25xPE、5xPE，对应公司合理市值153.18亿元，目标价11.31元/股，维持“买入”评级。

风险提示： 存货减值风险；动物疫病风险，饲料原材料价格大幅波动

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15711	16732	21172	26761	31622
增长率（%）	31.07%	6.50%	26.54%	26.40%	18.17%
EBITDA（百万元）	273	1169	1328	2139	1639
净利润（百万元）	-703	302	1042	1927	1332
增长率（%）	-140.85%	142.91%	245.50%	84.92%	-30.86%
EPS（元/股）	-0.52	0.22	0.77	1.42	0.98
市盈率（P/E）	-16.6	38.8	11.2	6.1	8.8
市净率（P/B）	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	72.0	14.6	14.1	9.1	12.7

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月28日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

饲料

买入（维持评级）

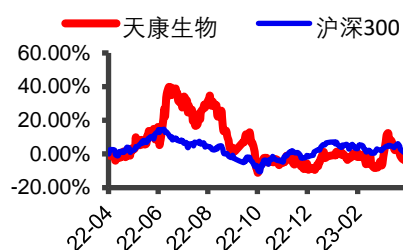
8.63元

11.31元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,354/1,354
流通A股市值（百万元）	11,690
每股净资产（元）	5.17
资产负债率（%）	55.51
一年内最高/最低（元）	12.98/7.97

股价相对走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmym@glsc.com.cn

联系人：陈安宇

邮箱：chenay@glsc.com.cn

相关报告

1、《天康生物 (002100) \ 农林牧渔行业——猪价提升带动业绩，多线发展增强实力》2022.10.28

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3424	3320	2117	2676	3162
应收账款+票据	315	410	507	641	757
预付账款	796	1151	1780	2250	2659
存货	5251	6039	8687	10738	13109
其他	827	1492	1778	2073	2329
流动资产合计	10612	12412	14869	18378	22016
长期股权投资	108	105	125	145	164
固定资产	5186	5907	5059	4197	3321
在建工程	895	554	461	369	277
无形资产	272	267	224	180	136
其他非流动资产	66	116	103	90	89
非流动资产合计	6527	6949	5972	4981	3987
资产总计	17139	19361	20841	23359	26003
短期借款	4006	3214	3745	4712	6075
应付账款+票据	465	627	803	993	1212
其他	2501	2333	3360	4178	5052
流动负债合计	6971	6174	7907	9884	12339
长期带息负债	2353	3436	2366	1367	444
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	82	87	87	87	87
非流动负债合计	2435	3522	2452	1454	531
负债合计	9406	9696	10360	11337	12870
少数股东权益	635	1715	1598	1378	1219
股本	1354	1354	1354	1354	1354
资本公积	3303	3842	3842	3842	3842
留存收益	2441	2753	3686	5446	6716
股东权益合计	7733	9665	10481	12021	13133
负债和股东权益总计	17139	19361	20841	23359	26003

现金流量表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-695	214	915	1727	1246
折旧摊销	744	726	996	1011	1014
财务费用	192	208	283	266	268
存货减少	769	-788	-2647	-2052	-2371
营运资金变动	820	-1042	-2455	-1942	-2059
其它	-297	1011	2663	2068	2387
经营活动现金流	1533	328	-246	1079	485
资本支出	-1761	-1425	0	0	0
长期投资	-38	-682	0	0	0
其他	24	34	-36	-36	-36
投资活动现金流	-1775	-2072	-36	-36	-36
债权融资	196	291	-540	-31	440
股权融资	279	0	0	0	0
其他	1128	1342	-381	-453	-403
筹资活动现金流	1604	1634	-921	-484	37
现金净增加额	1361	-111	-1202	559	486

利润表

单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15711	16732	21172	26761	31622
营业成本	14207	14975	17682	21859	26685
税金及附加	38	39	54	68	81
营业费用	507	475	650	821	971
管理费用	1002	658	1319	1667	1970
财务费用	192	208	283	266	268
资产减值损失	-385	-107	-218	-276	-326
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	31	17	26	26	26
其他	-26	-10	-30	-40	-48
营业利润	-617	277	962	1789	1299
营业外净收益	-47	-41	-29	-29	-29
利润总额	-663	236	932	1760	1270
所得税	32	22	18	33	24
净利润	-695	214	915	1727	1246
少数股东损益	7	-87	-117	-220	-159
归属于母公司净利润	-703	302	1032	1947	1405

财务比率

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	31.07%	6.50%	26.54%	26.40%	18.17%
EBIT	-123.74%	194.08%	173.86%	66.77%	-24.09%
EBITDA	-88.98%	328.70%	89.10%	37.35%	-15.97%
归母净利润	-140.85%	142.91%	242.09%	88.77%	-27.86%
获利能力					
毛利率	9.57%	10.50%	16.48%	18.32%	15.61%
净利率	-4.43%	1.28%	4.32%	6.45%	3.94%
ROE	-9.90%	3.79%	11.61%	18.30%	11.79%
ROIC	-3.38%	3.86%	9.02%	12.92%	9.06%
偿债能力					
资产负债	54.88%	50.08%	49.71%	48.54%	49.50%
流动比率	1.5	2.0	1.9	1.9	1.8
速动比率	0.6	0.8	0.5	0.4	0.4
营运能力					
应收账款周转率	51.3	41.9	42.8	42.8	42.8
存货周转率	2.7	2.5	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.1	1.2
每股指标(元)					
每股收益	(0.5)	0.2	0.8	1.4	1.0
每股经营现金流	1.1	0.2	(0.2)	0.8	0.4
每股净资产	5.2	5.9	6.6	7.9	8.8
估值比率					
市盈率	(16.6)	38.8	11.3	6.0	8.3
市净率	1.6	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	72.0	14.8	8.5	6.1	7.4
EV/EBIT	(41.6)	39.0	15.4	9.1	12.2

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2023 年 4 月 28 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695