

## 天邦股份

002124

审慎增持 (维持)

## 产能快速恢复，养猪大幅扭亏

2019年10月18日

## 市场数据

市场数据日期	2019-10-17
收盘价(元)	12.57
总股本(百万股)	1159.63
流通股本(百万股)	941.05
总市值(百万元)	14576.53
流通市值(百万元)	11829.00
净资产(百万元)	2393.16
总资产(百万元)	6805.27
每股净资产	2.06

## 主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4519	6614	11198	14973
同比增长(%)	47.6%	46.4%	69.3%	33.7%
净利润(百万元)	-572	747	2821	3744
同比增长(%)	-318.2%	30.7%	277.5%	32.7%
毛利率(%)	11.7%	20.6%	35.2%	33.5%
净利润率(%)	-12.7%	11.3%	25.2%	25.0%
净资产收益率(%)	-24.0%	23.9%	47.4%	38.6%
每股收益(元)	-0.37	0.64	2.43	3.23
每股经营现金流(元)	0.12	0.75	3.04	3.53

## 相关报告

《天邦股份中报点评：出栏量高速增长，养殖亏损收窄》  
2019-08-22

《天邦股份年报点评：低点已过，轻装上阵迎接周期反转》  
2019-04-24

《养殖高弹性标的，行业拐点投资价值彰显》2018-12-25

分析师：

陈娇

chenjiao86@xyzq.com.cn

S0190513070011

毛一凡

maoyf@xyzq.com.cn

S0190518050002

研究助理：

闫亚

lvya@xyzq.com.cn

## 投资要点

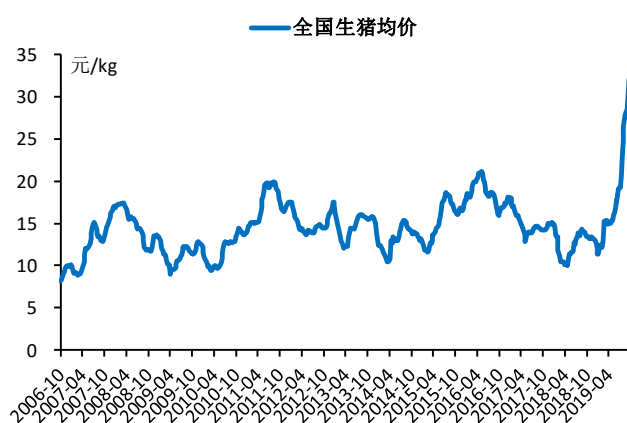
- **事件：**天邦股份2019前三季度实现营业收入44.54亿(+40.12%)，归母净利润1194.07万(-90.12%)，扣非净利润亏损1.05亿(-523.33%)。
- **其中单三季度：**公司营业收入15.14亿(+14.97%)，归母净利润3.79亿(+841.90%)，扣非净利润2.03亿(+452.29%)。
- **养殖业务环比大幅盈利，出售广东海茂增厚利润。**三季度全国生猪均价约22.7元/kg，同比上涨69%，公司养殖业务实现扭亏。我们估计公司Q3肥猪出栏约40万头，销售均价约21.5元/kg，完全成本因猪场清栏改造等增至17.5元/kg左右，头均盈利440元，肥猪盈利约1.7亿。估计仔猪出栏约11万头，销售均价约47.2元/kg，完全成本约28元/kg，头均盈利288元，仔猪盈利约0.3亿，养殖业务估计共盈利2.0亿左右。此外，为增加流动资金、集中资源发展养殖业务，公司转让广东海茂27.295%股权产生税后资产处置收益约1.6亿。
- **产能快速恢复，生产性生物资产环比大幅回升。**截至9月底公司固定资产25.7亿(+58.9%)，在建工程7.2亿(-15.2%)，生产性生物资产6.2亿元(同比+17.2%，环比+63.6%)。Q3公司产能快速回升，估计目前能繁、后备母猪均接近16万头，随着留种的进行，年底能繁母猪或达20万头。2019、2020年公司有望出栏生猪250、400万头左右。

**风险提示：**猪价波动、疫情风险、出栏量不及预期、原材料价格上涨。



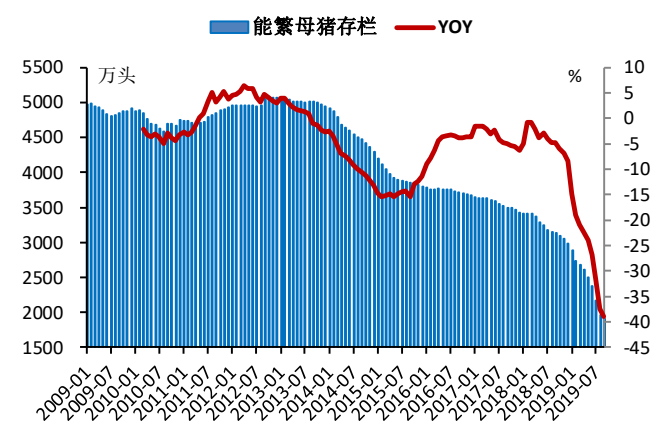
- **生猪存栏仍持续下滑，猪价破历史高点，未来有望长时间高位运行。**三季度华中、西南疫情较重，生猪存栏同比下滑幅度仍在扩大，9月生猪存栏同比-41.1%、环比-3.0%，能繁母猪存栏同比-38.9%、环比-2.8%。行业产能持续去化叠加旺季节日拉动需求，目前全国生猪均价已至35元/kg。随着供应缺口不断加大，2020年猪价或长时间高位运行。
- **投资建议：**猪价上涨幅度将持续超预期，公司产能已大幅回升，未来出栏量有望逐步释放，业绩将迎兑现期。我们调整公司2019-2021年EPS为：0.64、2.43、3.23元，基于2019年10月17日收盘价，对应PE分别为：19.5、5.2、3.9倍，维持“审慎增持”评级。

图1、生猪价格急剧上涨



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、行业产能持续下滑



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2333	2583	6415	11260
货币资金	479	980	4507	8844
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	56	174	200	280
其他应收款	161	168	282	430
存货	1491	1029	1129	1344
<b>非流动资产</b>	3896	3043	2747	2403
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	96	83	83	83
投资性房地产	27	27	27	27
固定资产	2056	2206	2124	1920
在建工程	769	397	211	118
油气资产	0	0	0	0
无形资产	110	116	125	125
<b>资产总计</b>	<b>6229</b>	<b>5626</b>	<b>9162</b>	<b>13663</b>
<b>流动负债</b>	3468	2462	3172	3913
短期借款	1732	920	1035	1229
应付票据	0	0	0	0
应付账款	487	631	906	1219
其他	1249	911	1230	1465
<b>非流动负债</b>	364	15	19	19
长期借款	11	11	11	11
其他	353	4	8	8
<b>负债合计</b>	<b>3832</b>	<b>2477</b>	<b>3191</b>	<b>3932</b>
股本	1160	1160	1160	1160
资本公积	987	987	987	987
未分配利润	188	913	3704	7419
少数股东权益	16	21	22	38
<b>股东权益合计</b>	<b>2397</b>	<b>3149</b>	<b>5971</b>	<b>9731</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>6229</b>	<b>5626</b>	<b>9162</b>	<b>13663</b>

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	-572	747	2821	3744
折旧和摊销	396	363	423	454
资产减值准备	316	-53	36	49
无形资产摊销	102	66	79	82
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	64	75	-34	-185
投资损失	70	-219	-20	-20
少数股东损益	-3	5	1	16
营运资金的变动	-119	-139	286	44
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>190</b>	<b>870</b>	<b>3527</b>	<b>4099</b>
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-1710</b>	<b>594</b>	<b>-150</b>	<b>-141</b>
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>1533</b>	<b>-963</b>	<b>150</b>	<b>379</b>
现金净变动	14	501	3527	4337
现金的期初余额	418	479	980	4507
现金的期末余额	432	980	4507	8844

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4519	6614	11198	14973
营业成本	3991	5254	7253	9959
营业税金及附加	11	11	11	11
销售费用	160	152	258	344
管理费用	313	463	784	973
财务费用	65	75	-34	-185
资产减值损失	316	-2	-2	-2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	-70	219	20	20
<b>营业利润</b>	<b>-490</b>	<b>879</b>	<b>2949</b>	<b>3892</b>
营业外收入	4	10	10	10
营业外支出	62	100	70	60
<b>利润总额</b>	<b>-549</b>	<b>789</b>	<b>2889</b>	<b>3842</b>
所得税	27	37	66	82
净利润	-575	752	2823	3759
少数股东损益	-3	5	1	16
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-572</b>	<b>747</b>	<b>2821</b>	<b>3744</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>-0.49</b>	<b>0.64</b>	<b>2.43</b>	<b>3.23</b>

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长性(%)</b>				
营业收入增长率	47.6%	46.4%	69.3%	33.7%
营业利润增长率	-291.5%	79.3%	235.4%	32.0%
净利润增长率	-318.2%	30.7%	277.5%	32.7%
<b>盈利能力(%)</b>				
毛利率	11.7%	20.6%	35.2%	33.5%
净利率	-12.7%	11.3%	25.2%	25.0%
ROE	-24.0%	23.9%	47.4%	38.6%

资产负债率	61.5%	44.0%	34.8%	28.8%
流动比率	0.67	1.05	2.02	2.88
速动比率	0.22	0.62	1.66	2.52
<b>营运能力(次)</b>				
资产周转率	84.7%	111.6%	151.4%	131.2%
应收帐款周转率	7072.3%	4753.5%	4963.3%	5089.6%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	-0.49	0.64	2.43	3.23
每股经营现金	0.16	0.75	3.04	3.53
每股净资产	2.05	2.70	5.13	8.36
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	-25.5	19.5	5.2	3.9
PB	6.1	4.7	2.5	1.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn