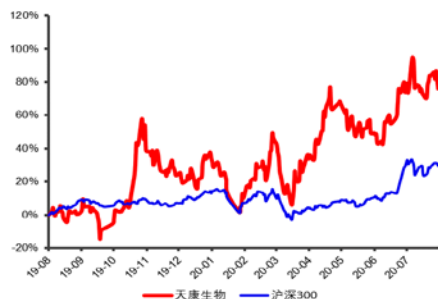




农林牧渔

## 天康生物近况点评：养殖量增趋势不改，疫苗业务又增新品

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1073.77
总市值/流通(百万元)	18350.80
12个月最高/最低(元)	19.7/8.21

### 相关研究报告：

《天康生物：天康生物：2020年一季度归母净利润同比增1056.82%》——2020/4/29

《天康生物(002100.SZ)：强化食品战略，目标定位国内一流安全食品供应龙头》——2020/4/24

《天康生物：3月生猪出栏量大增，一季度业绩暴增可期》——2020/04/08

《天康生物深度报告：背靠蓝海，优势铸就，厚积薄发》——2020/03/02

《天康生物：养殖疫苗盈利双增长，兼具高弹性和高业绩兑现度》——2020/01/17

### 证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

### 研究助理：王艳君

执业证书编码：1190118080008

### 事件：

昨日，公司发布7月出栏月报，7月销售生猪8.29万头，环比-21.42%，同比+1.10%；收入2.44亿元，环比-21.54%，同比+100%。7月商品猪（扣除仔猪、种猪后）销售均价32.18元/公斤，均重121.97公斤。1~7月累计销售生猪50.79万头，同比+3.70%；累计销售收入15.40亿元，同比+195.02%。7月23日，公司公告其联合开发的布氏杆菌活疫苗（A19-ΔVirB12株）获发新兽药注册证书。

### 1、生猪7月出栏量略降主要受疫情影响，全年量增趋势不改

受新冠疫情影响，公司所在地乌鲁木齐市自7月17日起对社区实行封闭式管理，影响到了生猪和猪肉产品的运输，公司出栏节奏因此也受到影响，7月生猪出栏量环比有所下降。目前，新疆确诊人数下降，疫情正在得到有效控制。预计随着运输的恢复，生猪出栏将趋于正常。部分压栏肥猪有望在后期释放，叠加河南地区的产能释放，预计3季度后半程和4季度销量将快速上升。

### 2、疫苗业务又添新品，产品梯队进一步完善

此次获发新兽药注册证书的布氏杆菌活疫苗（A19-ΔVirB12株）是以布氏杆菌病活疫苗株（A19株）为亲本株，应用基因同源重组方法，缺失其毒力基因VirB12基因，获得的布氏菌基因缺失活疫苗。与市场上使用的同类布病疫苗相比，该疫苗具有以下优势：带有基因标记，该疫苗接种动物后可区分疫苗免疫动物和自然感染动物；缺失了毒力基因，疫苗安全性更高；抗原含量精准能产生更好的免疫保护。布氏杆菌病是反刍兽养殖中的二类疾病，布氏菌疫苗免疫被纳入国家强制免疫范围。此次新品获批，将进一步丰富公司疫苗产品结构，扩大疫苗业务产品优势。

### 3、各项业务向好，公司核心逻辑不变，坚定看好

我们在报告中多次阐述公司的核心逻辑：1）公司具有明显的生物安全防控优势和成本优势。目前，公司新疆基地育肥猪养殖全成本12-13元/公斤，成本方面行业领先；2）公司国企体制&民营机制，激励促进发展，管理层十分稳定，员工积极性高涨，出栏规划和利润可信透明。当前，逻辑不变，仍坚定看好。除养殖业务形成独特优势之外，饲料和疫苗业务盈利状况都在向好。

### 盈利预测：

预计公司2020/2021/2022年归母净利润分别为29.99/31.28/35.32亿元，对应EPS分别为2.98/3.11/3.51。预计2020年总市值目标260

亿，目前市值仅 184 亿，上涨空间 40%，维持买入评级。

#### 风险提示：

1、突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病如非洲猪瘟或禽流感等，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2、价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3、原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

4、爆发新冠疫情后屠宰场开工时间和开工率不及预期，猪价受较大影响，消费量不及预期。

#### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7476	12262	14487	17790
(+/-%)	41.8	64	18.1	22.8
净利润(百万元)	592	3006	3158	3613
(+/-%)	97	407	5	14
摊薄每股收益(元)	0.6	2.80	2.94	3.36
市盈率(PE)	30.95	6.10	5.81	5.08

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	2148	2001	2078	3082	5194	营业收入	5273	7476	12262	14487	17790
应收和预付款项	713	989	1398	1277	1768	营业成本	4163	5600	7586	9494	12034
存货	2502	3097	3632	4857	6101	营业税金及附加	21	25	41	49	60
其他流动资产	320	468	0	0	0	销售费用	313	546	723	840	1014
流动资产合计	5683	6555	7109	9216	13063	管理费用	302	478	711	826	996
长期股权投资	51	81	88	96	105	财务费用	74	175	175	100	50
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	13	0	0	0	0
固定资产	1715	0	(21)	131	541	投资收益	11	23	10	11	12
在建工程	559	0	500	1050	625	公允价值变动	0	(0)	1	1	1
无形资产开发支出	166	240	226	211	197	营业利润	398	676	3035	3189	3648
长期待摊费用	55	68	68	68	68	其他非经营损益	1	(1)	1	1	1
其他非流动资产	0	10	20	20	20	利润总额	334	590	3036	3190	3649
资产总计	8509	11154	8549	11197	15346	所得税	33	(2)	30	32	36
短期借款	2675	2708	2600	2600	2600	净利润	301	592	3006	3158	3613
应付和预收款项	377	527	804	901	1195	少数股东损益	(13)	(52)	10	30	80
长期借款	600	1403	600	600	600	归母股东净利润	314	644	2996	3128	3533
其他负债	1577	1352	621	314	868						
负债合计	5230	5990	4625	4415	5264						
股本	963	1066	1005	1005	1005						
资本公积	577	1376	896	896	896						
留存收益	2144	4954	7782	11002	214						
归母公司股东权益	3680	3995	4460	5075	5875						
少数股东权益	69	572	582	612	692						
股东权益合计	3279	5165	7438	10296	13596						
负债和股东权益	8509	11154	12062	14711	18860						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	(1178)	307	3219	2446	2838	毛利率	21.0%	25.1%	38.1%	34.5%	32.4%
投资性现金流	(789)	(1362)	(1117)	(1042)	(363)	销售净利率	5.7%	7.9%	24.5%	21.8%	20.3%
融资性现金流	2251	933	(2026)	(400)	(363)	销售收入增长率	13.9%	41.8%	64.0%	18.1%	22.8%
现金增加额	283	(122)	76	1004	2112	EBIT 增长率	-9%	87%	320%	2%	12%
						净利润增长率	-25%	97%	407%	5%	14%
						ROE	9.5%	14.0%	47.7%	35.6%	30.2%
						ROA	4.2%	6.0%	30.5%	32.0%	27.2%
						ROIC	9.2%	14.6%	55.4%	45.3%	41.0%
						EPS	0.33	0.60	2.98	3.11	3.51
						PE (X)	47.38	25.51	5.18	4.96	4.39
						PB (X)	4.63	3.58	2.26	1.60	1.20
						PS (X)	2.82	2.20	1.26	1.07	0.87
						EV/EBITDA (X)	30.87	18.63	5.37	4.89	4.04

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。