

推荐 (维持)

## 养殖和饲料助力业绩高增长

风险评级：一般风险

正邦科技 (002157) 2016 年年报点评

2017 年 4 月 11 日

### 投资要点：

黄凡

SAC 执业证书编号：

S0340511010003

电话：0769-22119416

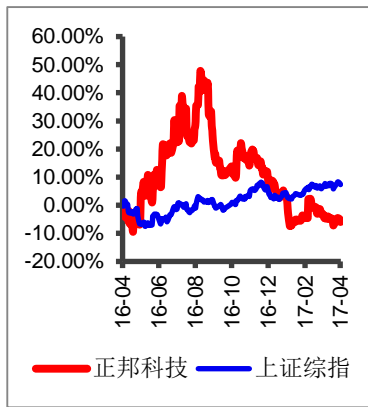
邮箱：hf@dgzq.com.cn

### 主要数据

2017 年 4 月 11 日

收盘价(元)	6.16
总市值(亿元)	140
总股本(亿股)	22.9
流通股本(亿股)	13.6
12月最高价(元)	9.81
12月最低价(元)	5.81

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

■ **业绩大幅增长。**报告期内，公司共实现销售收入189.20亿元，归属于上市公司股东的净利润10.46亿元，较上年分别增长15.25%和235.85%。主要原因是公司生猪销量和销售均价较上年有所上升，且养殖成本下降导致养殖业务盈利水平提升，公司管理精细化程度有所提升，管理成本下降。

■ **养殖：量价齐升。**2016年，公司生猪产能进一步释放，全年出栏量226.45万头，较上年增幅43.38%。受益于猪价上涨及养殖成本降低，公司养殖盈利能力进一步提升，养殖毛利率较上年大幅提升25.35个百分点，毛利额同比增幅374.26%，2016年生猪均价18.49元/千克，比上年增长21.48%。能繁母猪存栏数量和生猪存栏量持续创新低，存栏量持续下滑进一步延长上游养殖的景气周期

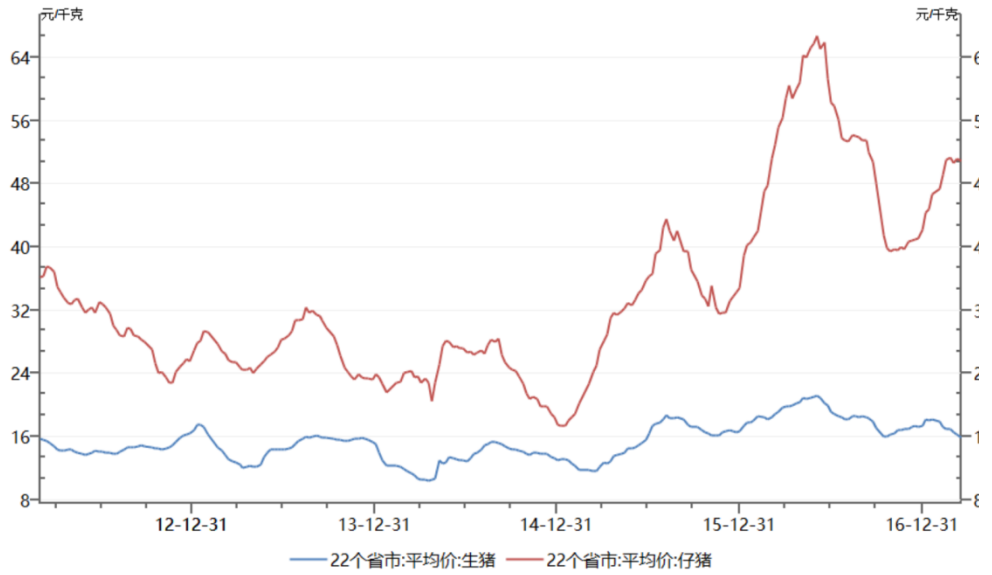
■ **饲料：销量增长，成本下降。**2016年，公司在面对我国生猪存栏量和能繁母猪存栏量不断寻求筑底的行业背景下，通过巩固并优化原有销售渠道，建立饲料业务的直销渠道，保持了饲料销量的较快增长，其中猪料销量增长7.98%、禽料销量增长11.92%，饲料业务2016年销售收入145.16亿，同比增长10.84%，毛利率7.31%，同比减少0.58个百分点。在饲料结构上，2016年公司全价料比重下降，浓缩料比重提高，高毛利率产品占比逐步提高未来有望优化公司的盈利能力。玉米、豆粕是饲料成本的最大构成部分，两者占比将近70%。目前国内玉米库存高企，国内玉米库存总量已达2.7亿吨左右，再创造出历年新高。2016年，国家正式取消收储政策，标志着我国玉米市场逐步脱离政策指导定价的时代，逐步开启市场化进程，在高库存的压力下，今年玉米价格不具备大涨的基础。南美新季大豆丰收压力将进一步凸显，美国及全球大豆谷物宽松的格局短期难以改变，预计豆粕价格上行空间有限。

■ **其它业务保持稳健。**兽药业务1.46亿，销售收入同比增长32.50%，毛利率52.63%，下滑5.59个百分点。农药业务4.35亿，销售收入同比下降12.29%，毛利率35.22%，上涨2.12个百分点。

■ **投资建议：维持“推荐”评级。**维持2017-2018年每股收益为0.5元和0.43元的预测，对应2017、2018年12倍和14倍PE，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：疫情、价格不及预期**

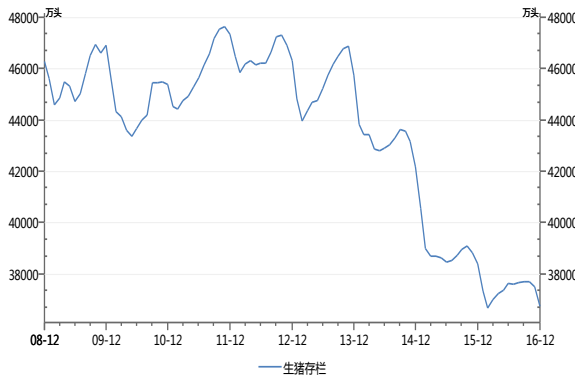
图1：生猪和仔猪价格走势（元/公斤）



数据来源:Wind资讯

数据来源: wind, 东莞证券研究所

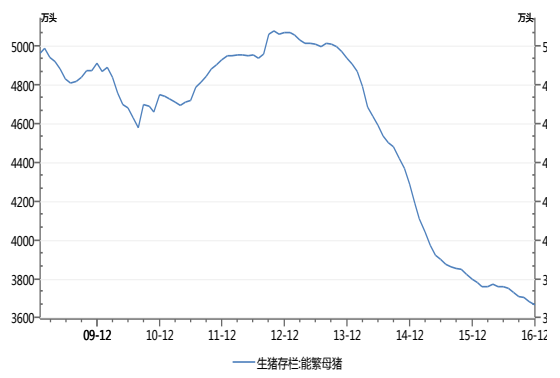
图2：生猪存栏量(万头)



数据来源:Wind资讯

数据来源: wind, 东莞证券研究所

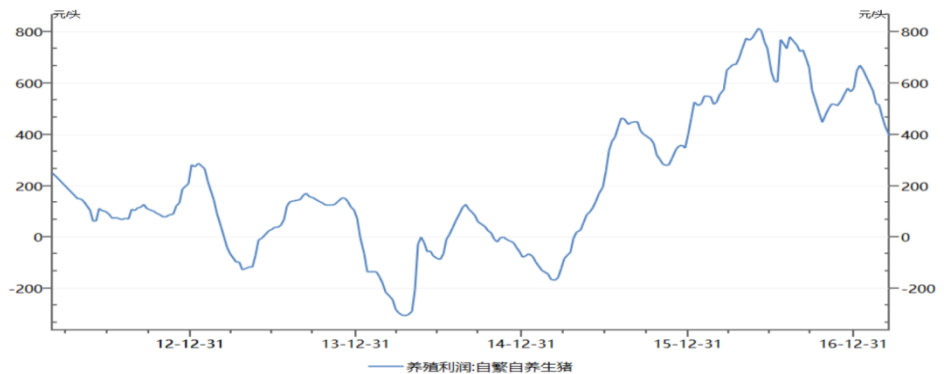
图3：能繁母猪存栏量(万头)



数据来源:Wind

数据来源: wind, 东莞证券研究所

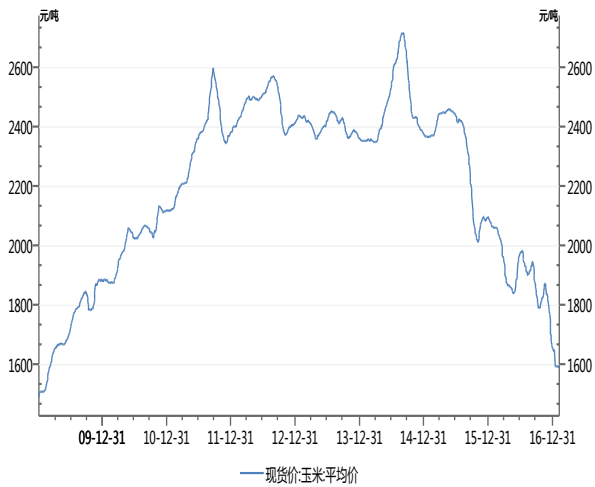
图4：生猪养殖利润（元/头）



数据来源:Wind资讯

数据来源：wind，东莞证券研究所

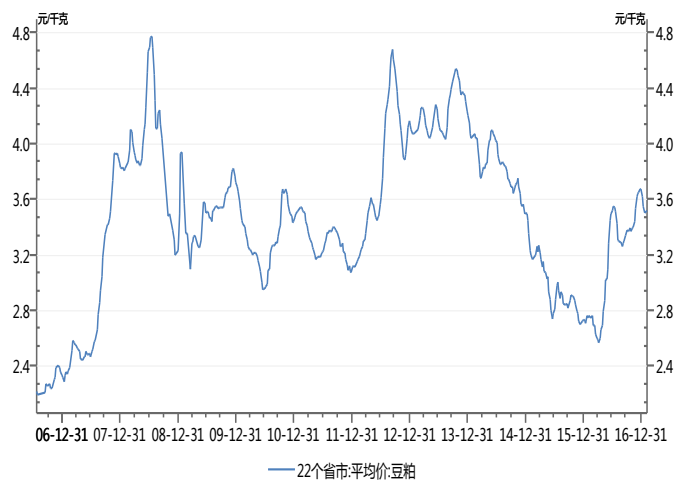
图 1：玉米价格走势



数据来源:Wind资讯

数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图 2：豆粕价格走势



数据来源:Wind资讯

数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)