

正邦科技(002157)重大事项点评

控股股东增持彰显信心,种猪资产+生物安全防 控助力成长

事项:

- ❖ 公司发布公告称,控股股东正邦集团拟以自有资金通过集中竞价交易方式增持公司股票,增持数量为不低于2000万股,不超过4000万股,本次增持计划不设价格前提,根据公司股价波动情况及资本市场整体趋势确定,且将自本公告披露之日起6个月内完成。

评论:

- ❖ **增持充分彰显控股股东对公司未来发展信心,全力做强做大生猪养殖业务。**正邦集团目前持有公司4.69亿股,占公司总股本19.1%,本次增持完成后,正邦集团将持有公司股份不少于4.89亿股,持股比例将重回2017年20%以上水平。本次增持充分彰显控股股东对公司发展前景的信心以及对公司价值的认可,同时也将有力提振市场对公司的信心。本轮非瘟疫情并未减缓公司扩张步伐,2019年以来,公司向大股东定增近10亿元,拟发行不超过16亿元可转债,获得控股股东临时性借款额度48亿元,并以13.137亿元向大股东转让非核心资产正邦作物保护,全力以赴做强做大生猪养殖业务。

- ❖ **种猪资产爆发式增长,生物安全防控全面升级。**①种猪资源充足。公司拥有GGP、GP种猪合计约15万头,分布于湖北、江西、安徽、四川等地;今年9月末存栏母猪65.3万头,其中,能繁母猪35.2万头,后备母猪30.1万头,2019年底公司母猪存栏将达到或超过120万头,我们预计2020年生猪出栏量有望达到1100-1300万头。②全面提升生物安全防控。猪场的生物安全防控是影响猪场存亡的关键因素,公司全面审视自建饲料厂、自建猪场、合作养殖户在生物安全防控的软硬件投入、制度及作业流程落地,全面提升猪场生物安全防控。我们在草根调研过程中了解到,10月公司已全面梳理和调整SOP,效果立竿见影,生物安全防控能力再上一个台阶。

❖ 盈利预测、估值及投资评级

本轮非瘟疫情导致我国祖代种猪产能也严重受损,从曾祖代种猪到二元种猪育成需要28个月,产能恢复将是一个漫长的过程;目前市场所尝试的三元留种将导致生产效率严重下滑,我国高猪价或将维持数年。

根据公司近两月月报,育肥猪出栏体重已从9月约98公斤大幅攀升至10月111公斤、11月115.28公斤,该指标从侧面反映公司非瘟防控取得很好的效果,根据10、11月出栏均价,我们可推算出公司每月生猪养殖净利达到或超过5亿元,公司经营拐点已现。

我们预计2019-2021年公司生猪出栏量570万头、1200万头、1500万头,对应收入224.6亿元、497.2亿元、568.9亿元,预测归母净利润为24.1亿元、184.6亿元、194.9亿元(此前预测归母净利润25.4亿元、182.8亿元、161.3亿元),同比分别增长1145.2%、666.3%、5.6%,对应EPS0.99元、7.55元、7.97元。生猪板块在盈利高点PE超过10倍,我们给予公司2020年5倍PE,略上调目标价至37.75元,维持“强推”评级。

- ❖ **风险提示:**猪价上涨不及预期;疫病。

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	22,113	22,461	49,719	56,892
同比增速(%)	7.3%	1.6%	121.4%	14.4%
净利润(百万)	401	2,408	18,457	19,490
同比增速(%)	-63.2%	1145.2%	666.3%	5.6%
每股盈利(元)	0.08	0.99	7.55	7.97
市盈率(倍)	178	14	2	2
市净率(倍)	5.3	4.5	1.4	0.8

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2019年12月09日收盘价

强推(维持)

目标价:37.75元

当前价:15.25元

华创证券研究所

证券分析师:王莺

电话:021-20572510

邮箱:wangying@hcyjs.com

执业编号:S0360515100002

公司基本数据

总股本(万股)	244,502
已上市流通股(万股)	220,736
总市值(亿元)	372.87
流通市值(亿元)	336.62
资产负债率(%)	69.8
每股净资产(元)	3.1
12个月内最高/最低价	24.61/4.8

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《正邦科技(002157)2019年中报业绩预告点评:2019Q2 环比扭亏,专注生猪养殖业务发展》

2019-07-12

《正邦科技(002157)2019年中报点评:种猪生猪存栏大超预期,生猪养殖成本可控》

2019-08-21

《正邦科技(002157)2019年三季度报点评:种猪、存货资产大增,2019Q4 成本有望回落》

2019-10-24

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,584	1,800	14,892	31,412
应收票据	9	9	20	23
应收账款	500	501	1,109	1,269
预付账款	235	214	346	413
存货	4,234	3,420	5,538	6,619
其他流动资产	426	432	957	1,097
流动资产合计	6,988	6,376	22,862	40,833
其他长期投资	27	30	30	30
长期股权投资	133	133	133	133
固定资产	9,236	10,118	11,586	12,904
在建工程	3,073	4,476	5,976	7,476
无形资产	346	257	231	208
其他非流动资产	1,523	1,470	1,562	1,674
非流动资产合计	14,338	16,484	19,518	22,425
资产合计	21,326	22,860	42,380	63,258
短期借款	3,694	3,894	3,894	3,894
应付票据	1,349	1,223	1,981	2,367
应付账款	1,668	1,440	2,332	2,787
预收款项	311	316	699	800
其他应付款	1,573	1,652	1,734	1,821
一年内到期的非流动负债	959	959	959	959
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	9,778	9,801	11,926	12,970
长期借款	3,345.00	2,845.00	2,345.00	1,845.00
应付债券	527.00	527.00	527.00	527.00
其他非流动负债	857	857	857	857
非流动负债合计	4,729	4,229	3,729	3,229
负债合计	14,507	14,030	15,655	16,199
归属母公司所有者权益	6,479	7,692	24,790	44,327
少数股东权益	341	1,138	1,935	2,732
所有者权益合计	6,819	8,830	26,725	47,059
负债和股东权益	21,326	22,860	42,380	63,258

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1,676	3,956	17,878	20,216
现金收益	1,644	3,744	19,647	20,721
存货影响	-905	813	-2,118	-1,082
经营性应收影响	-170	-7	-751	-230
经营性应付影响	1,661	-271	2,115	1,030
其他影响	-554	-323	-1,015	-222
投资活动现金流	-3,148	-3,063	-4,125	-4,138
资本支出	-4,210	-3,131	-4,032	-4,025
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	1,062	68	-93	-113
融资活动现金流	1,648	-677	-661	442
借款增加	2,260	-300	-500	-500
财务费用	-1,961	-3,934	-58,854	-62,149
股东融资	84	84	84	84
其他长期负债变化	1,265	3,473	58,609	63,007

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	22,113	22,461	49,719	56,892
营业成本	19,851	18,000	29,146	34,839
营业税金及附加	30	30	67	77
销售费用	736	810	827	868
管理费用	683	1,016	1,067	1,120
财务费用	329	401	100	0
资产减值损失	28	28	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-11	276	414	0
营业利润	466	2,452	18,927	19,987
营业外收入	64	93	93	93
营业外支出	118	73	73	73
利润总额	412	2,472	18,947	20,007
所得税	11	64	490	517
净利润	401	2,408	18,457	19,490
少数股东损益	208	0	0	0
归属母公司净利润	193	2,408	18,457	19,490
NOPLAT	722	2,799	18,555	19,490
EPS(摊薄) (元)	0.08	0.99	7.55	7.97

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	7.3%	1.6%	121.4%	14.4%
EBIT 增长率	-5.3%	287.9%	562.9%	5.0%
归母净利润增长率	-63.2%	1145.2%	666.3%	5.6%
获利能力				
毛利率	10.2%	19.9%	41.4%	38.8%
净利率	1.8%	10.7%	37.1%	34.3%
ROE	5.9%	27.3%	69.1%	41.4%
ROIC	4.8%	15.5%	53.2%	36.0%
偿债能力				
资产负债率	68.0%	61.4%	36.9%	25.6%
债务权益比	137.6%	102.8%	32.1%	17.2%
流动比率	71.5%	65.1%	191.7%	314.8%
速动比率	28.2%	30.2%	145.3%	263.8%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.0	1.2	0.9
应收帐款周转天数	7	8	6	8
应付帐款周转天数	29	31	23	26
存货周转天数	69	77	55	63
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.99	7.55	7.97
每股经营现金流	0.69	1.62	7.31	8.27
每股净资产	2.65	3.15	10.14	18.13
估值比率				
P/E	178	14	2	2
P/B	5	5	1	1
EV/EBITDA	14,887	6,470	1,223	1,160

农业组团队介绍

组长、首席分析师：王莺

英国布里斯托大学经济学硕士，CFA。曾任职于元大京华证券（香港）上海代表处、华泰柏瑞基金、民生证券。2015年加入华创证券研究所。2012年水晶球卖方分析师第五名。

助理研究员：陈鹏

中国人民大学经济学硕士。2019年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baopingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500