

2025年07月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

饲料主业快增逐季兑现，收购打开养殖第二曲线

—邦基科技（603151.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

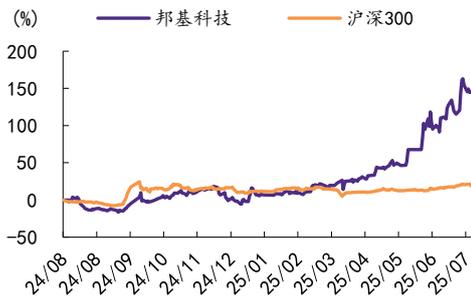
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-31

当前股价(元)	24.33
总市值(亿元)	41
总股本(百万股)	170
流通股本(百万股)	82
52周价格范围(元)	8.52-26.66
日均成交额(百万元)	50.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《邦基科技（603151）：25年行业量价齐升 Q1 业绩即兑现，邦基未来3年销量有望翻倍式增长》2025-02-27
- 2、《邦基科技（603151）：客户结构大幅变动，利润表现不及预期》2024-08-18

2025年6月5日，邦基科技发布公告称其筹划购买 Riverstone Farm Pte.Ltd. 所持有的六家公司全部 100% 的股权以及派斯东畜牧技术咨询（上海）有限公司 80% 的股权，公司已与交易对方签署《关于发行股份及支付现金购买资产之意向协议》。

2025年6月17日，邦基科技发布公告，拟通过发行股份及支付现金方式收购标的资产，预计交易构成重大资产重组。

2025年7月16日，根据公司公告，收购取得进一步进展。公司正推进交易，协调中介尽调。因资产审计、评估未完成，后续将在相关工作完成后再开董事会审议。

投资要点

■ 饲料主业量增，业绩逐季向好

邦基科技绑定放养户驱动饲料销量增长，2025 年量利齐升趋势明确，利润释放动能持续增强。2024 年，公司与规模化养殖场的合作增加，为放养户提供饲料等物资。该模式于 2024 年开始进入放量阶段，当年饲料销量达 76.43 万吨，同比增加 90.76%。2025 年，放养户放养存栏生猪数量迅速增加，成为驱动公司饲料销量爆发式增长的重要动力，带动整体盈利水平提升，2025Q1 净利润同比增长 37.7%。根据公司业绩预告，2025 年上半年公司实现归母净利润 6,250 万元到 7,050 万元，与上年同期相比，将增加 3,907 万元到 4,707 万元，同比增加 166.77%到 200.91%。

■ 战略切入下游养殖，构建“种猪+饲料+管理”闭环

在生猪养殖领域，企业的核心竞争力构建依赖于优质的种源，精细化的管理以及饲料成本。三者共同驱动养殖端在效率、风险控制与收益稳定性上形成综合竞争优势。本次收购是公司向下游延伸的关键布局。收购完成后，公司将直接掌

控约 2.6 万头高性能母猪群，并整合 Pipestone 中国领先的猪场管理技术和经验，显著提升养殖板块核心竞争力，拓展第二增长曲线。加之公司既有原材料业务优势及上游规模扩张基础，公司“种猪资源+饲料保障+专业管理”养殖业务框架初成。预计前 1-3 年目标在于夯实养殖基础能力，优化运营效率，为未来规模放量奠定坚实基础。

■ 盈利预测

此次收购标志着公司从单一饲料商向养殖产业链综合服务商转型迈出实质性步伐。一方面，饲料主业量利双升趋势确立，提供稳定基本盘和现金流。另一方面，养殖业务的整合与发展将打开全新成长空间，并与饲料业务形成协同效应。基于审慎性考虑，暂不考虑收购对公司业绩及股本的影响，预测公司 2025-2027 年收入分别为 43.28、54.17、66.13 亿元，EPS 分别为 0.80、1.42、2.01 元，基于饲料业务的持续向好及养殖业务整合的积极前景，维持“买入”评级。

■ 风险提示

自然灾害和养殖疫病风险，产业政策变化风险，进出口贸易政策变动风险，饲料原材料市场行情波动风险，猪价大幅下跌风险，公司客户结构变化导致毛利率下降风险，公司产能扩张和销量提升不及预期风险，收购失败风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	2,542	4,328	5,417	6,613
增长率（%）	54.4%	70.3%	25.2%	22.1%
归母净利润（百万元）	50	135	241	341
增长率（%）	-40.2%	169.8%	78.1%	41.5%
摊薄每股收益（元）	0.30	0.80	1.42	2.01
ROE（%）	3.9%	9.9%	16.0%	19.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:					营业收入	2,542	4,328	5,417	6,613
现金及现金等价物	168	355	451	491	营业成本	2,307	3,894	4,767	5,888
应收款	461	711	742	870	营业税金及附加	4	7	14	7
存货	275	321	393	484	销售费用	31	56	87	66
其他流动资产	63	95	119	145	管理费用	65	113	163	145
流动资产合计	967	1,482	1,705	1,991	财务费用	6	26	26	26
非流动资产:					研发费用	42	65	70	73
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	144	260	346	310
固定资产	598	589	577	564	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	106	90	77	66	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	85	86	87	88	投资收益	-1	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	营业利润	66	161	287	406
其他非流动资产	38	38	38	38	加:营业外收入	1	1	1	1
非流动资产合计	832	808	785	761	减:营业外支出	4	1	1	1
资产总计	1,800	2,290	2,489	2,752	利润总额	63	161	287	407
流动负债:					所得税费用	12	26	46	65
短期借款	208	582	582	572	净利润	52	136	241	342
应付账款、票据	178	214	262	323	少数股东损益	1	0	0	1
其他流动负债	74	74	74	74	归母净利润	50	135	241	341
流动负债合计	484	893	947	1,005					
非流动负债:					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	34	34	34	34	营业收入增长率	54.4%	70.3%	25.2%	22.1%
非流动负债合计	34	34	34	34	归母净利润增长率	-40.2%	169.8%	78.1%	41.5%
负债合计	519	928	982	1,039	盈利能力				
所有者权益					毛利率	9.2%	10.0%	12.0%	11.0%
股本	168	170	170	170	四项费用/营收	5.7%	6.0%	6.4%	4.7%
股东权益	1,281	1,362	1,507	1,713	净利率	2.0%	3.1%	4.5%	5.2%
负债和所有者权益	1,800	2,290	2,489	2,752	ROE	3.9%	9.9%	16.0%	19.9%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	28.8%	40.5%	39.4%	37.8%
净利润	52	136	241	342	营运能力				
少数股东权益	1	0	0	1	总资产周转率	1.4	1.9	2.2	2.4
折旧摊销	49	34	34	33	应收账款周转率	5.5	6.1	7.3	7.6
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	8.4	12.2	12.2	12.2
营运资金变动	-212	-294	-73	-178	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-110	-124	203	198	EPS	0.30	0.80	1.42	2.01
投资活动现金净流量	-182	25	24	24	P/E	81.5	30.5	17.1	12.1
筹资活动现金净流量	479	320	-96	-146	P/S	1.6	1.0	0.8	0.6
现金流量净额	186	221	131	75	P/B	3.3	3.1	2.8	2.5

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 农业轻纺组介绍

姜倩：农业轻纺首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，覆盖农业轻纺板块，从全产业链角度深耕生猪、宠物、户外、娃娃研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。