

正邦科技 (002157)

公司研究/简评报告

单月生猪出栏创新高，产能持续释放

简评报告/农林牧渔

2017年10月10日

一、事件概述

公司10月9日晚间发布公告：2017年9月销售生猪45.85万头，环比增长25.67%，同比增长321.67%；销售收入7.46亿元，环比增长27.45%，同比增长379.00%。

二、分析与判断

➤ 生猪出栏持续放量，单月出栏量创新高

公司9月份销售生猪45.85万头，环比增长25.67%，同比增长321.67%；销售收入7.46亿元，环比增长27.45%，同比增长379.00%。今年1-9月，公司累计销售生猪201.73万头，同比增长13.82%；累计销售收入32.96亿元，同比增长24.53%。9月份生猪出栏量为2016年以来单月最高。

➤ 调整生猪板块发展策略，下半年出栏量爆发式增长

公司在维持原有自繁自养模式优势的基础上，大力推动“公司+农户”轻资产发展的养殖业务模式，不断扩充生产能力（中报生产性生物资产同比增长60.54%）；同时调整了生猪板块发展策略，以出栏肥猪为主，仔猪主要用于育肥。公司持续增加产能，提升母猪存栏量和内供仔猪产量，生猪出栏量逐步释放，大概率可以实现年出栏320-360万头的经营目标。若猪价有所回暖，公司业绩弹性较大。

➤ 产业链布局完善，抵抗猪周期能力大大增强

饲料方面，公司不断优化饲料产品结构，强化猪料的拓展力度：一方面，公司通过积极发展大客户直销、猪场托管等模式减少饲料销售中间环节，降低销售费用；另一方面，通过不断优化经销商激励和员工激励，提升饲料销量。实现了猪料产品销量快速增长、单吨饲料盈利能力不断提升的阶段性目标。

兽药方面，公司聚焦养殖优势区域的重点客户群，构建庞大的技术服务团队，大力开发规模猪场。

农药方面，公司实行作物聚焦、产品聚焦、市场聚焦战略，通过服务提升客户粘性，盈利能力稳步提升。

目前，公司已形成“饲料—兽药—生猪养殖”完整的农牧产业链，抵御单一业务周期风险的能力大幅提升，发展的可持续性不断增强。

三、盈利预测与投资建议

公司拥有“饲料—兽药—种猪繁育—商品猪养殖”的一体化产业链，饲料、兽药业务稳步发展，生猪出栏量也将逐步释放，若猪价回暖公司业绩弹性较大。预计公司2017-2019年EPS分别为0.38元、0.49元、0.68元，对应PE为14.3倍、11.1倍、7.9倍，未来12个月合理估值区间为5.9-6.8元，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

疫病频发、饲料原料价格波动、行业回暖不达预期等。

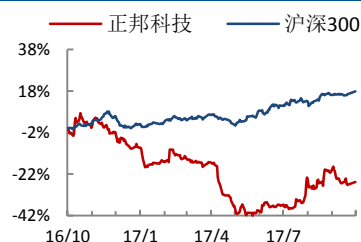
谨慎推荐 维持评级

合理估值：5.9—6.8元

交易数据 2017-10-09

收盘价(元)	5.42
近12个月最高/最低(元)	7.83/4.26
总股本(百万股)	2333.66
流通股本(百万股)	1866.07
流通股比例(%)	80%
总市值(亿元)	126.48
流通市值(亿元)	101.14

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003
 电话：010-85127729
 邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004
 电话：(8610)85127665
 邮箱：wangling@mszq.com

分析师：闫晓丹

执业证号：S0100517070002
 电话：010-85127650
 邮箱：yanxiaodan@mszq.com

相关研究

1.《正邦科技中报点评：饲料、兽药稳步发展，出栏量有望逐步放量》20170901

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	18,920	22,137	25,236	28,769
增长率（%）	15.3%	17.0%	14.0%	14.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,046	866	1,122	1,563
增长率（%）	235.9%	-17.2%	29.5%	39.3%
每股收益（元）	0.52	0.38	0.49	0.68
PE（现价）	10.4	14.3	11.1	7.9
PB	2.2	1.9	1.6	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	18,920	22,137	25,236	28,769
营业成本	16,312	19,819	22,395	25,195
营业税金及附加	15	8	11	15
销售费用	680	707	856	976
管理费用	694	679	829	961
EBIT	1,220	923	1,144	1,622
财务费用	204	0	0	0
资产减值损失	76	0	0	0
投资收益	59	74	60	64
营业利润	999	997	1,204	1,686
营业外收支	72	0	0	0
利润总额	1,071	1,064	1,280	1,758
所得税	33	183	124	175
净利润	1,038	881	1,156	1,582
归属于母公司净利润	1,046	866	1,122	1,563
EBITDA	1,734	1,506	1,816	2,389

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2203	2746	3437	4434
应收账款及票据	466	445	537	626
预付款项	206	305	346	365
存货	2075	1974	2305	2623
其他流动资产	45	45	45	45
流动资产合计	5190	5789	7005	8466
长期股权投资	126	126	126	126
固定资产	5423	6432	7487	8414
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	7069	7602	8033	8442
资产合计	12259	13391	15038	16908
短期借款	1639	1639	1639	1639
应付账款及票据	1520	1765	2055	2213
其他流动负债	9	9	9	9
流动负债合计	4565	4816	5307	5595
长期借款	1236	1236	1236	1236
其他长期负债	239	239	239	239
非流动负债合计	1475	1475	1475	1475
负债合计	6040	6291	6781	7070
股本	2291	2291	2291	2291
少数股东权益	410	425	459	478
股东权益合计	6219	7100	8256	9839
负债和股东权益合计	12259	13391	15038	16908

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	15.3%	17.0%	14.0%	14.0%
EBIT 增长率	169.9%	-24.3%	23.9%	41.7%
净利润增长率	235.9%	-17.2%	29.5%	39.3%
盈利能力				
毛利率	13.8%	10.5%	11.3%	12.4%
净利润率	5.5%	3.9%	4.4%	5.4%
总资产收益率 ROA	8.5%	6.5%	7.5%	9.2%
净资产收益率 ROE	18.0%	13.0%	14.4%	16.7%
偿债能力				
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0
现金比率	0.5	0.6	0.6	0.8
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	8.6	7.1	7.6	7.8
存货周转天数	40.1	36.3	37.6	38.0
总资产周转率	1.7	1.7	1.8	1.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.4	0.5	0.7
每股净资产	2.5	2.9	3.4	4.1
每股经营现金流	0.7	0.7	0.7	0.9
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.7	14.7	11.4	8.2
PB	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.1	9.0	7.1	5.0
股息收益率	0.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	1,038	881	1,156	1,582
折旧和摊销	590	582	671	767
营运资金变动	(21)	207	(35)	(176)
经营活动现金流	1,691	1,530	1,658	2,037
资本开支	2,086	1,049	1,026	1,105
投资	2	0	0	0
投资活动现金流	(2,066)	(975)	(966)	(1,041)
股权募资	1,692	0	0	0
债务募资	(191)	0	0	0
筹资活动现金流	1,181	(11)	0	0
现金净流量	806	544	691	996

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

闫晓丹，农林牧渔行业分析师，墨尔本大学金融学硕士。三年证券公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。