



2019-10-24

公司点评报告

买入

正邦科技 (002157)

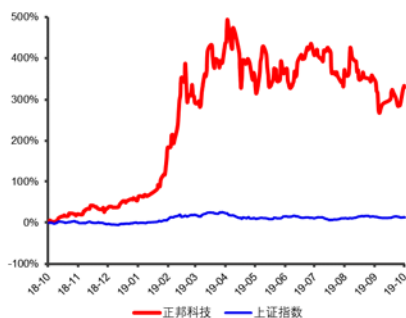
目标价: 27.80

昨收盘: 16.75

农林牧渔

正邦科技：产能持续增长，盈利逐季转好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 2443.39/2192.04
 总市值/流通(百万元) 40926.71/36716.63
 12个月最高/低(元) 24.67/3.82

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1290512050002

事件：

公司发布 2019 年三季报，2019 前三季度实现营收 175.64 亿，同比减少 0.12%；实现归母净利 0.5 亿，同比增长 42.90%。2019Q3 实现归母净利 3.25 亿，同比增长 43.81%。

1、猪价上涨推动三季度盈利向好，四季度业绩将持续增长。

2019Q3 全国生猪价格持续上涨，据中国政府网数据显示，2019Q3 全国生猪均价约 23 元/公斤，受猪价上涨影响，公司单三季度归母净利约 3.25 亿，预计三季度出栏生猪盈利接近 300 元/头。随着 2019Q4 猪价持续上涨，随着公司生物防控能力逐步稳定，养殖成本上升空间有限，四季度盈利能力有望继续增长。

2、生产性生物资产环比增长，产能增长保障出栏量快速提升。

截止 2019 年三季度末，公司生产性生物资产 18.13 亿，环比增长 44.68%；从种猪数量来看，三季度末公司存栏母猪增长至 65.3 万头，较二季度末增长约 20 万头，种猪数量增长为公司 2020 年出栏量增长提供保障。从当前种猪存栏量推断，考虑三元回交的影响，2020 年公司生猪出栏量预计约 800 万头。

盈利预测：

预计公司 2019/2020/2021 年生猪出栏量预计为 550 万/800 万/1300 万头，则 2019/2020/2021 归母净利润预计分别为 22.53/68.01/98.80 亿，对应 EPS 分别为 0.92/2.78/4.04，目标价 27.80 元，给予买入评级。

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、非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，产能去化进度将受影响，猪价上涨可能不达预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	22,113	25,140	35,395	47,190
(+/-)	7.3%	13.7%	40.8%	33.3%
归母净利(百万元)	193	2,253	6,801	9,880
(+/-)	-63.21%	1064.67%	201.90%	45.27%
摊薄每股收益(元)	0.08	0.92	2.78	4.04
市盈率(PE)	64.98	18.21	6.03	4.14

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按交易完成后的总股本上限计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,408	1,584	2,406	7,616	15,990	营业总收入	20,615	22,113	25,140	35,395	47,190
应收款项	393	508	518	725	969	营业成本	18,218	19,851	20,490	25,138	32,770
存货	3,329	4,234	3,471	4,523	5,724	营业税金及附加	25	30	28	44	58
其他流动资产	270	332	402	483	596	营业费用	668	736	852	1,175	1,578
流动资产	5,740	6,988	7,079	13,814	23,902	管理费用	751	683	871	1,203	1,565
长期投资	145	133	133	133	133	息税前利润 (EBIT)	782	605	2,677	7,512	10,794
固定资产	6,663	9,236	10,536	11,536	12,303	财务费用	194	329	229	227	156
无形资产	317	346	346	346	346	资产减值损失	29	28	31	32	32
非流动资产	10,875	14,338	15,552	17,506	19,246	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
资产总计	16,616	21,326	22,631	31,321	43,147	投资收益	17	-11	-3	-2	-4
短期借款	2,587	3,694	3,694	3,694	3,694	营业利润	611	258	2,437	7,271	10,621
应付款项	1,896	3,017	1,804	2,560	3,426	营业外收支	-22	-55	-14	-30	-36
其他流动负债	1,481	1,476	1,463	1,656	1,904	税前利润	588	203	2,422	7,241	10,586
流动负债	7,146	9,777	8,446	9,828	11,461	所得税	32	11	111	368	526
长期贷款	2,087	3,345	3,645	4,045	4,145	净利润	557	193	2,311	6,873	10,060
其他长期负债	155	857	857	857	857	少数股东损益	31	-1	59	72	180
负债	9,914	14,506	13,474	15,256	16,989	归属于母公司的净利润	526	193	2,253	6,801	9,880
普通股股东权益	6,316	6,479	8,726	15,530	25,412	预测指标					
少数股东权益	386	341	399	471	651		2017	2018	2019E	2020E	2021E
负债股东权益合计	16,616	21,326	22,600	31,258	43,052	净资产收益率	8.3%	3.0%	25.8%	43.8%	38.9%
现金流量表(百万)						总资产收益率	3.2%	0.9%	10.0%	21.7%	22.9%
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	投入资本收益率	6.4%	4.2%	16.5%	40.5%	52.9%
净利润	526	193	2,253	6,801	9,880	营业总收入增长率	9.0%	7.3%	13.7%	40.8%	33.3%
少数股东损益	31	-1	59	72	180	EBIT 增长率	-35.9%	-22.7%	342.6%	180.6%	43.7%
非现金支出	674	942	31	32	32	净利润增长率	-49.7%	-63.2%	1064.7%	201.9%	45.3%
非经营收益	200	400	272	299	314	总资产增长率	35.5%	28.3%	6.1%	38.4%	37.8%
经营活动现金净流	918	1,331	2,013	7,061	10,325	资产负债率	59.7%	68.0%	59.5%	48.7%	39.4%
投资活动现金净流	-4,186	-3,148	-1,233	-1,991	-1,783	流动比率	0.80	0.71	0.84	1.41	2.09
筹资活动现金净流	2,467	1,648	42	140	-169	速动比率	0.31	0.26	0.40	0.92	1.55
现金净流量	-801	-170	822	5,210	8,374	EBIT 利息保障倍数	4	2	11	29	40

资料来源: WIND, 太平洋证券

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东：2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。