

正邦科技（002157）：产能扩张提速，多渠道融资彰显发展决心

2020 年 10 月 28 日

推荐/维持

正邦科技

公司报告

事件：公司披露 2020 年三季报，公司 2020 前三季度共实现营业收入 326.05 亿元，同比增长 85.63%，实现归母净利润 54.33 亿元，同比增长 10711.29%。

猪价景气带动业绩高增。受益于生猪价格高位运行，前三季度公司业绩快速提升，归母净利润同比急剧增长。公司前三季度共实现生猪出栏 592.48 万头，其中 Q3 实现生猪出栏 319.94 万头，环比增长 90.77%，出栏量呈现加速增长态势。公司养殖技术和非瘟防控能力突出，三季度育肥猪均重持续走高，9 月商品猪均重达到 139.53 公斤/头，创今年以来新高。猪价景气下，公司经营业绩加速释放。我们认为，猪价高位趋势仍将维持，预计 21、22 年猪价将保持在 25 和 18 元/公斤左右，仍超往年正常水平，公司业绩有望得到持续释放。

产能扩张提速，存栏储备支撑出栏持续增长。三季度公司加大了养猪场投资建设力度，在四川、重庆、湖北、湖南、江苏、安徽等地投资新设立了多家养殖企业，产能扩张步伐明显加快。同时公司积极扩大种猪和生猪存栏规模。截至三季度末，公司生产性生物资产较年初增长了 85.97%，消耗性生物资产的增长也使存货较年初增长了 137.07%，有效保证了公司生猪出栏持续增长。公司前三季度生猪出栏量行业内排名第三，Q3 出栏量排名行业第二。公司抓住行业集中化机遇，扩张产能，有望在未来行业竞争格局中占据一席之地。

平稳换帅，多渠道融资彰显发展决心。9 月公司董事长实现新老平稳交接，80 后的林峰先生履新。其在公司工作已近 12 年，其中有近 4 年直接负责生猪养殖业务。帅旗交替有望为公司发展注入新的动力。公司还通过多渠道筹集资金，加快远期产能布局。截至 8 月末，公司累计借款余额较年初增长了 79.88%。同时公司还成功发行可转债，股票定增也获证监会发审委审核通过。多渠道融资为公司规模扩张提供强劲支撑，也彰显了公司不断做大做强的发展决心。

公司盈利预测及投资评级：我们认为，在猪价景气背景下，公司经营业绩加速释放，产能扩张有望使公司在未来行业竞争格局中占据一席之地。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 85.98、115.59 和 89.90 亿元，EPS 为 3.51、4.72 和 3.67 元，PE 值为 4.92、3.66 和 4.70 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：非瘟疫情反复、畜禽价格波动、产能扩张幅度不及预期等。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	22,112.98	24,517.77	47,958.52	54,897.96	63,849.64
增长率（%）	7.27%	10.87%	95.61%	14.47%	16.31%
归母净利润（百万元）	193.42	1,647.05	8,598.28	11,558.55	8,990.15
增长率（%）	-65.40%	779.27%	418.23%	34.43%	-22.22%
净资产收益率（%）	2.99%	17.53%	49.90%	41.83%	25.16%
每股收益（元）	0.08	0.69	3.51	4.72	3.67
PE	215.75	25.01	4.92	3.66	4.70
PB	6.30	4.50	2.45	1.53	1.18

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司是一家以农业为基础、在农业产业化领域内不断进行产业拓展经营的农牧企业，分设饲料、养殖、种植、物流、金融等产业集群，以种猪育种、商品猪养殖、种鸭繁育、农作物优良新品种选育、肉食品加工、饲料、兽药、生物农药、芳樟种植及芳樟产品加工、油茶种植及油茶产品加工、大米加工、相关产品的销售与技术服务以及基于农业产业链的贷款、担保、融资租赁、资产管理为主营业务。

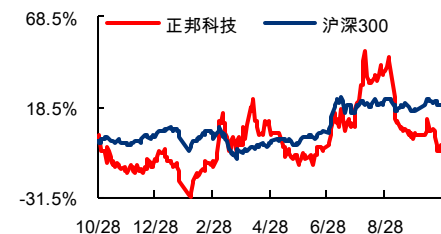
未来 3-6 个月重大事项提示：

2020-11-09 临时股东大会召开

交易数据

52 周股价区间（元）	26.37-12.12
总市值（亿元）	434.72
流通市值（亿元）	389.38
总股本/流通 A 股（万股）	251,868/225,594
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.49

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

执业证书编号：

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	6988	10747	18529	29410	40406	营业收入	22113	24518	47959	54898	63850
货币资金	1584	2955	4608	12329	18624	营业成本	19851	20658	34515	38305	49642
应收账款	500	211	394	462	531	营业税金及附加	30	40	72	82	96
其他应收款	330	1073	2099	2403	2795	营业费用	736	647	959	1098	1277
预付款项	235	905	1486	2429	3459	管理费用	683	1215	2878	3019	3192
存货	4234	5138	7972	9187	11686	财务费用	329	377	350	221	113
其他流动资产	96	369	1969	2598	3310	研发费用	209	394	480	549	638
非流动资产合计	14338	20085	19078	18175	17287	资产减值损失	27.89	-10.26	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	133	122	122	122	122	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	9236	9895	9104	8312	7521	投资净收益	-11.12	648.80	218.07	285.25	384.04
无形资产	346	346	325	306	287	加：其他收益	21.95	52.38	55.00	55.00	55.00
其他非流动资产	85	86	0	0	0	营业利润	258	1830	8978	11964	9330
资产总计	21326	30832	37608	47585	57693	营业外收入	63.47	90.14	90.00	90.00	90.00
流动负债合计	9777	16243	15750	14588	16420	营业外支出	118.10	216.11	250.00	200.00	200.00
短期借款	3694	4498	1854	0	0	利润总额	203	1704	8818	11854	9220
应付账款	1668	1657	2796	3066	3997	所得税	11	11	44	59	46
预收款项	311	289	410	455	562	净利润	193	1693	8774	11794	9174
一年内到期的非流动负债	959	2287	2287	2287	2287	少数股东损益	-1	46	175	236	183
非流动负债合计	4729	4615	3870	4370	4370	归属母公司净利润	193	1647	8598	11559	8990
长期借款	3345	2324	3324	3824	3824	主要财务比率					
应付债券	527	528	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	14506	20858	19620	18958	20790	成长能力					
少数股东权益	341	581	757	993	1176	营业收入增长	7.27%	10.87%	95.61%	14.47%	16.31%
实收资本（或股本）	2364	2450	2450	2450	2450	营业利润增长	-57.78%	609.92%	390.51%	33.26%	-22.02%
资本公积	2005	3469	3469	3469	3469	归属于母公司净利润增长	-63.21%	751.53%	422.04%	34.43%	-22.22%
未分配利润	2079	3371	10938	21109	29021	获利能力					
归属母公司股东权益合计	6479	9393	17231	27635	35727	毛利率(%)	10.23%	15.74%	28.03%	30.23%	22.25%
负债和所有者权益	21326	30832	37608	47585	57693	净利率(%)	0.87%	6.91%	18.29%	21.48%	14.37%
现金流量表						总资产净利润(%)	0.91%	5.34%	22.86%	24.29%	15.58%
单位：百万元						ROE(%)	2.99%	17.53%	49.90%	41.83%	25.16%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	1331	3924	5774	10173	6928	资产负债率(%)	68%	68%	52%	40%	36%
净利润	193	1693	8774	11794	9174	流动比率	0.71	0.66	1.18	2.02	2.46
折旧摊销	914.04	1112.36	927.72	910.23	895.25	速动比率	0.28	0.35	0.67	1.39	1.75
财务费用	329	377	350	221	113	营运能力					
应收账款减少	-113	289	-183	-67	-69	总资产周转率	1.17	0.94	1.40	1.29	1.21
预收账款增加	131	-22	121	45	107	应收账款周转率	50	69	159	128	129
投资活动现金流	-3148	-5471	395	279	378	应付账款周转率	13.85	14.75	21.54	18.73	18.08
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.69	3.51	4.72	3.67
投资收益	-11	649	218	285	384	每股净现金流(最新摊薄)	-0.07	0.56	0.67	3.15	2.57
筹资活动现金流	1648	2913	-4517	-2731	-1012	每股净资产(最新摊薄)	2.74	3.83	7.03	11.28	14.58
应付债券增加	1	1	-528	0	0	估值比率					
长期借款增加	1258	-1020	1000	500	0	P/E	215.75	25.01	4.92	3.66	4.70
普通股增加	30	86	0	0	0	P/B	6.30	4.50	2.45	1.53	1.18
资本公积增加	69	1464	0	0	0	EV/EBITDA	33.23	15.61	4.45	2.78	2.90
现金净增加额	-170	1366	1653	7722	6295						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	正邦科技（002157）：种源存栏支撑出栏加速，成本有望持续改善	2020-08-30
行业深度报告	农林牧渔行业报告：粮食危机来了吗？	2020-08-16
行业深度报告	农林牧渔行业报告：饲料禁抗给养殖链带来哪些变化	2020-07-10
行业普通报告	农林牧渔行业：两会聚焦“米袋子”和“菜篮子”	2020-05-26
行业深度报告	动保专题系列(一)：从非洲猪瘟疫苗看疫苗制备关键三要素	2020-03-26
行业普通报告	农林牧渔行业：习主席指导春季农业生产，保障生产不误农时	2020-02-26
行业深度报告	【东兴农业】动保行业深度报告：动保空间超千亿，平台型企业潜力足	2019-11-07
行业深度报告	农林牧渔行业报告：独领风骚的养殖产业链	2019-11-05

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526