

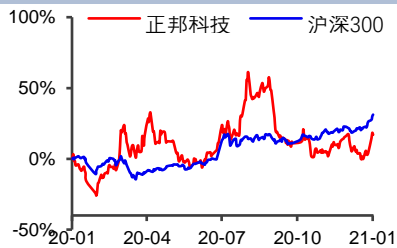
2020 年出栏量大增 65%，养殖指标持续改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-1-7

收盘价 (元)	19.35
近 12 个月最高/最低 (元)	26.68/11.16
总股本 (百万股)	2527
流通股本 (百万股)	2276
流通股比例 (%)	90
总市值 (亿元)	489
流通市值 (亿元)	440

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

电话：18502142884

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 《正邦科技 (002157)：全力扩张生猪养殖业务，成本下行拐点已现》2020-07-20
- 《正邦科技 (002157)：种猪资源扩量提质，后台支持全面优化》2020-08-28
- 《正邦科技 (002157)：业绩预告超预期，生猪养殖各项指标持续改善》2020-10-12

主要观点：

● 2020 年公司出栏生猪 956 万头，成为全国第二大生猪养殖企业。

公司公布 2020 年 12 月份生猪销售情况简报：12 月出栏生猪 134.21 万头，环比大增 27.2%，同比大增 117.1%，其中，商品猪销量 83.07 万头，仔猪销量 51.14 万头；2020 年 1-12 月，公司累计出栏生猪 955.97 万头，同比大增 65.3%，成为全国第二大生猪养殖企业。公司商品猪（扣除仔猪后）销售均价 31.61 元/公斤，环比上升 10.3%，在上市猪企中处于偏高水平。

● 公司生猪养殖各项指标持续改善。

公司生猪养殖各项指标持续改善。从销量看，2020Q4 公司出栏生猪 363.48 万头，同比大增 182.3%，环比增长 13.6%；从出栏体重看，2020 年 10-12 月公司育肥猪均重分别为 139.02 公斤、139.55 公斤、127.59 公斤，季度均重继续攀升。2020 年初以来，公司贯彻养大猪策略，出栏体重稳定在行业前列，我们认为，12 月出栏均重环比回落是基于公司对未来猪价的整体判断，以及栏舍和猪苗的匹配情况。

● 投资建议

自 2019 年 10 月以来，公司生猪养殖各项指标持续改善。2020Q2 公司生猪养殖完全成本拐点已现，随着出栏量上升，2020Q4、2021 年公司生猪养殖完全成本有望持续回落。我们预计 2020-2022 年公司生猪出栏量 1000 万头、2000 万头、3000 万头，出栏育肥猪均价 32 元/公斤、25 元/公斤、18 元/公斤，对应归母净利润 93.1 亿元、121.9 亿元、86.0 亿元，同比分别增长 464.9%、31.0%、-29.5%，对应 EPS3.68 元、4.82 元、3.40 元。生猪板块在盈利高点 PE 超过 10 倍，我们给予公司 2020 年 10 倍 PE，合理估值 36.8 元，维持“买入”评级不变。

● 风险提示

疫情；猪价大跌。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	24518	50186	73068	79362
收入同比 (%)	10.9%	104.7%	45.6%	8.6%
归属母公司净利润	1647	9305	12188	8595
净利润同比 (%)	751.5%	464.9%	31.0%	-29.5%
毛利率 (%)	15.7%	24.9%	21.4%	15.3%
ROE (%)	17.5%	34.9%	31.3%	18.1%
每股收益 (元)	0.65	3.68	4.82	3.40
P/E	24.86	4.63	3.53	5.01
P/B	4.36	1.61	1.11	0.91
EV/EBITDA	17.33	4.67	3.04	3.89

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	10747	21659	34740	40844	营业收入	24518	50186	73068	79362
现金	2955	9021	16273	19265	营业成本	20658	37673	57436	67193
应收账款	211	431	0	0	营业税金及附加	40	82	119	129
其他应收款	1170	1324	1928	2094	销售费用	647	679	713	749
预付账款	905	843	1285	1503	管理费用	1215	1276	1340	1407
存货	5138	9369	14284	16711	财务费用	377	225	146	113
其他流动资产	369	670	970	1271	资产减值损失	-10	0	0	0
非流动资产	20085	24223	28740	33852	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	122	122	122	122	投资净收益	649	0	0	0
固定资产	9895	11425	12955	14485	营业利润	1830	9810	12771	9081
无形资产	346	346	345	345	营业外收入	90	54	54	54
其他非流动资产	9722	12330	15317	18901	营业外支出	216	305	305	305
资产总计	30832	45882	63480	74696	利润总额	1704	9558	12520	8829
流动负债	16243	13217	19399	22128	所得税	11	63	83	59
短期借款	4498	0	0	0	净利润	1693	9495	12436	8771
应付账款	1657	3021	4606	5389	少数股东损益	46	190	249	175
其他流动负债	10088	10196	14792	16739	归属母公司净利润	1647	9305	12188	8595
非流动负债	4615	5195	4174	3891	EBITDA	2676	10455	13315	9585
长期借款	2324	1304	284	0	EPS (元)	0.65	3.68	4.82	3.40
其他非流动负债	2291	3891	3891	3891					
负债合计	20858	18411	23573	26018					
少数股东权益	581	771	1020	1195	主要财务比率				
股本	2450	3058	3058	3058	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	3469	10862	10862	10862	成长能力				
留存收益	3474	12779	24967	33562	营业收入	10.9%	104.7%	45.6%	8.6%
归属母公司股东权	9393	26699	38887	47483	营业利润	609.9%	436.0%	30.2%	-28.9%
负债和股东权益	30832	45882	63480	74696	归属于母公司净利	751.5%	464.9%	31.0%	-29.5%
					获利能力				
					毛利率 (%)	15.7%	24.9%	21.4%	15.3%
					净利率 (%)	6.7%	18.5%	16.7%	10.8%
					ROE (%)	17.5%	34.9%	31.3%	18.1%
					ROIC (%)	7.9%	29.9%	28.6%	17.1%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	67.6%	40.1%	37.1%	34.8%
					净负债比率 (%)	209.1%	67.0%	59.1%	53.5%
					流动比率	0.66	1.64	1.79	1.85
					速动比率	0.29	0.87	0.99	1.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.80	1.09	1.15	1.06
					应收账款周转率	116.32	116.32	—	—
					应付账款周转率	12.47	12.47	12.47	12.47
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.65	3.68	4.82	3.40
					每股经营现金流	1.55	2.80	5.40	3.65
					每股净资产	3.72	10.56	15.39	18.79
					估值比率				
					P/E	24.86	4.63	3.53	5.01
					P/B	4.36	1.61	1.11	0.91
					EV/EBITDA	17.33	4.67	3.04	3.89

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与联系人简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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取任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。