

正邦科技 (002157.SZ) 猪群生产效能改善, 全成本季度环比下降明显

2021年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

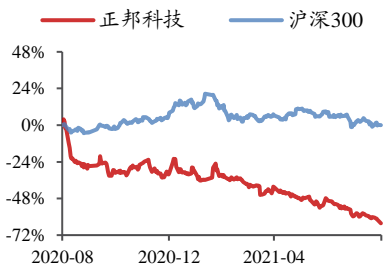
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2021/8/30
当前股价(元)	8.41
一年最高最低(元)	26.38/8.39
总市值(亿元)	264.79
流通市值(亿元)	193.98
总股本(亿股)	31.49
流通股本(亿股)	23.07
近3个月换手率(%)	106.77

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-育种体系快速迭代, 有望迎来成本改善与出栏成长双击》-2021.4.29

《公司信息更新报告-业绩符合预期, 出栏量有望高速扩张》-2020.10.27

● 猪群生产效能改善, 全成本季度环比降幅明显, 维持“买入”评级

正邦科技发布2021年中报: 上半年公司实现营收266.79亿元(+61.19%), 归母净利润-14.30亿元(-159.16%)。报告期内, 公司销售费用同比下降25.63%, 主要系新收入准则营业成本核算变化, 公司当期管理/财务/研发费用分别同比变动146.09%/68.41%/86.46%, 主要系产能高速扩增致使公司整体费用上升。考虑到生猪价格下行及行业生猪价格已压至公司短期成本线以下, 于此下调2021-2022年预测; 公司养殖产能持续扩增, 预计上行期公司业绩确定性较高, 于此上调2023年盈利预测, 预计2021-2023年归母净利润为-21.33/-43.30/103.88亿元(前预测值为87.08/61.73/29.08亿元), 对应EPS分别为-0.68/-1.38/3.30元, 当前股价对应PE为-12.4/-6.1/2.5倍, 维持“买入”评级。

● 公司母猪种群效能改善, 养殖成本持续下降

2021年上半年公司生猪出栏量699.68万头(156.72%), 其中仔猪销售量104.81万头, 生猪养殖业务上半年整体贡献营收177.38亿元(+65.59%)。截至2021年4月26日, 公司“万头种猪引种计划”已累计引种1.11万头法国、丹麦、美国等不同品系种猪, 助力公司产能持续释放及低效母猪淘汰。2021Q2商品猪生产全成本约19.9元/kg(含淘汰抵消母猪), 环比下降约2.5元/kg。预计随着公司猪群生产效率提升及新员工熟练度提升, 公司商品猪生产全成本将持续降低。

● 猪禽饲料销量同增, 养殖配套业务与养殖规模共振成长

报告期内, 公司饲料合计销售237.37万吨(+20.79%), 其中猪料销量129.66万吨(+19.93%), 禽料销量93.01万吨(+24.02%), 实现营收80.29亿元(+43.02%)。兽药业务营收9053万元(+113.44%); 食品业务营收3.01亿元(+104.14%)。公司业务实现养殖-食品产业链贯通, 上下游业务外销规模与养殖业务规模共振, 业务周期错位及毛利稳定性助力公司减弱周期影响, 拉高业绩韧性。

● 风险提示: 猪价持续下跌, 饲料原料价格居高, 出栏量扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	24,518	49,166	57,856	70,445	115,063
YOY(%)	10.9	100.5	17.7	21.8	63.3
归母净利润(百万元)	1,647	5,744	-2,133	-4,330	10,388
YOY(%)	751.5	248.8	-137.1	102.9	-339.9
毛利率(%)	15.7	22.3	8.3	3.5	17.2
净利率(%)	6.7	11.7	-3.7	-6.1	9.0
ROE(%)	17.0	24.3	-11.0	-30.0	43.2
EPS(摊薄/元)	0.52	1.82	-0.68	-1.38	3.30
P/E(倍)	16.1	4.6	-12.4	-6.1	2.5
P/B(倍)	2.8	1.2	1.4	1.9	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10747	31608	28044	39199	52405
现金	2955	13043	12807	11637	18566
应收票据及应收账款	211	287	463	373	1033
其他应收款	1170	829	1819	1276	3848
预付账款	905	3260	587	4458	3576
存货	5138	13448	11752	20797	24738
其他流动资产	369	741	617	658	644
非流动资产	20085	27652	30576	35718	59261
长期投资	122	146	158	174	189
固定资产	14991	23987	26492	30961	51416
无形资产	346	363	366	370	372
其他非流动资产	4626	3157	3559	4213	7284
资产总计	30832	59260	58620	74917	111665
流动负债	16243	25846	30502	52452	76777
短期借款	4498	11529	9185	29003	37784
应付票据及应付账款	3274	4482	7636	7271	13921
其他流动负债	8470	9836	13681	16178	25072
非流动负债	4615	8855	7886	7404	9849
长期借款	2852	6625	5811	5278	7740
其他非流动负债	1763	2230	2074	2126	2109
负债合计	20858	34701	38387	59857	86626
少数股东权益	581	1306	1224	1058	1456
股本	2450	3093	3149	3149	3149
资本公积	3469	11137	11137	11137	11137
留存收益	3572	9141	7586	4515	12346
归属母公司股东权益	9393	23252	19008	14002	23583
负债和股东权益	30832	59260	58620	74917	111665

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3924	4553	10805	-11001	24193
净利润	1693	5964	-2215	-4496	10786
折旧摊销	1112	2926	2292	2758	3905
财务费用	377	843	1245	1173	1285
投资损失	-649	-17	-17	-17	-17
营运资金变动	1193	-5724	9498	-10421	8231
其他经营现金流	198	561	2	1	1
投资活动现金流	-5471	-9568	-5201	-7884	-27433
资本支出	5711	10349	2932	5119	23530
长期投资	5	644	-12	-15	-15
其他投资现金流	245	1425	-2281	-2781	-3917
筹资活动现金流	2913	14216	-5840	-1321	1128
短期借款	805	7030	-2343	781	-260
长期借款	-1020	3773	-814	-533	2462
普通股增加	86	643	55	0	0
资本公积增加	1464	7668	0	0	0
其他筹资现金流	1577	-4899	-2738	-1569	-1073
现金净增加额	1366	9202	-236	-20207	-2112

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	24518	49166	57856	70445	115063
营业成本	20658	38178	53026	67947	95310
营业税金及附加	40	35	58	63	92
营业费用	647	472	405	458	690
管理费用	1215	2781	4628	4579	5753
研发费用	394	528	636	634	805
财务费用	377	843	1245	1173	1285
资产减值损失	-10	0	0	0	0
其他收益	52	49	49	49	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	649	17	17	17	17
资产处置收益	-2	-1	-2	-1	-1
营业利润	1830	6301	-2079	-4346	11190
营业外收入	90	120	120	120	120
营业外支出	216	430	323	377	350
利润总额	1704	5991	-2282	-4602	10961
所得税	11	26	-67	-107	175
净利润	1693	5964	-2215	-4496	10786
少数股东损益	46	220	-82	-166	398
归母净利润	1647	5744	-2133	-4330	10388
EBITDA	3189	9661	455	-871	16651
EPS(元)	0.52	1.82	-0.68	-1.38	3.30

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	10.9	100.5	17.7	21.8	63.3
营业利润(%)	609.9	244.2	-133.0	-109.0	357.5
归属于母公司净利润(%)	751.5	248.8	-137.1	102.9	-339.9
获利能力					
毛利率(%)	15.7	22.3	8.3	3.5	17.2
净利率(%)	6.7	11.7	-3.7	-6.1	9.0
ROE(%)	17.0	24.3	-11.0	-30.0	43.2
ROIC(%)	9.9	15.2	-4.8	-6.8	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	67.6	58.6	65.5	79.9	77.6
净负债比率(%)	84.7	32.4	28.3	176.3	127.2
流动比率	0.7	1.2	0.9	0.7	0.7
速动比率	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.1	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	68.1	197.2	154.2	168.5	163.7
应付账款周转率	6.6	9.8	8.8	9.1	9.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.52	1.82	-0.68	-1.38	3.30
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	1.45	3.43	-3.49	7.68
每股净资产(最新摊薄)	2.98	7.29	5.93	4.34	7.38
估值比率					
P/E	16.1	4.6	-12.4	-6.1	2.5
P/B	2.8	1.2	1.4	1.9	1.1
EV/EBITDA	11.1	3.7	73.5	-62.0	3.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn