



猪价低迷业绩下行，开源节流有望实现触底反弹

正邦科技年报及一季报点评

相关研究报告：

《傲农生物年报及一季报点评》

--2022/05/16

《2022年4月宏观经济数据点评》

--2022/05/16

《2022年4月货币金融数据点评》

--2022/05/13

证券分析师：张河生

电话：021-58502206

E-MAIL：zhanghs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518030001

报告摘要

事件：

正邦科技发布2021年年报及2022年一季报，公司2021年实现营收476.70亿元，(-3.04%)，归母净利润-188.19亿元(-427.62%)，2022年一季度实现营业收入64.90亿元(-48.92%)，归母净利润-24.33亿元(-1249.73%)。

数据要点：

猪价低迷业绩下行。公司2021年实现营收476.70亿元，同比减少3.04%。公司以生猪养殖为核心业务，受到2021年猪价走势低迷的影响，该业务板块营收289.55亿元，同比下滑16.88%，占比达60.74%。饲料收入实现164.80亿元，同比增长20.73%，占比34.57%。此外公司自主研发生产和销售兽药产品，实现营收1.86亿元，同比增长97.56%。分地区来看，公司主要业务集中于南方片区，营收占比较高，达到54.4%。

饲料业务稳健发展。公司2021年销售饲料合计481.94万吨，同比增长6.33%，其中猪料销量263.16万吨，同比增长11.91%，受到当年生猪产能有效释放，以及公司利用自身防控非洲猪瘟的技术优势，为规模化养殖户提供良好的技术支持的影响，猪料销量有所增长。而禽料销量184.44万吨，与去年持平。公司饲料业务板块的战略定位为支持主营业务发展，近年经营相对稳健。

轻装上阵，产能优化升级。2021年公司全年销售生猪1,492.67万头，同比增长56.14%，位列A股生猪养殖类上市公司前列。2022年一季度公司销售生猪242.61万头，同比下降5.91%。产能方面，目前公司母猪产能在220万头左右。2021年面对猪价低迷的走势，公司将发展战略由规模化扩张调整为提质增效。主动压缩能繁及后备种群规模，淘汰低效母猪，种群效能不断提升。2021年年末生产性生物资产为23.97亿元，较年初同比下降73.68%，截至一季度末能繁母猪为38万头。此外，公司清退了低效及不经济的租赁场，并取消部分不经济的代建产能，产能进一步优化升级。成本方面，公司一季度育肥完全

成本为 20 元/kg 左右，剔除四项费用后的养殖成本为 16.45 元/kg，成本有望进一步降低。

多渠道融资保证资金流稳定，本轮猪周期后有望触底反弹。国内市场生猪价格持续低迷，公司业绩受到较大影响。资金储备方面，截至 2022 年一季度末，公司货币资金为 30.73 亿元，较 2021 年年末减少 40.14%。公司已与全国多家金融机构不断深化合作，目前融资渠道主要包括银行融资、资产市场融资、专项资金支持、发行债券、活化资产等多种途径，为现金流提供一定补充。截至 2022 年一季度末，公司银行总授信 254 亿，其中未使用授信为 71 亿。

此外，公司作为江西省最大的民营企业，近期江西省各相关部门、机构以及各国有投资平台公司纷纷为公司纾困解难，给予纾困资金支持以及相关政策扶持，确保公司在发展过程中所需现金流的稳定，助力公司顺利度过本轮猪周期，实现可持续发展。目前公司现金流压力逐渐减少，随着下半年猪周期拐点将至，正邦科技正股及相应转债有望实现底部反弹。

风险提示：

- 生猪出栏量不及预期风险；
- 国内疫情扩散加剧；
- 动物疫情突发。

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

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。