

2022年09月23日

邦基科技（603151.SH）

投资要点

◆ 下周二（9月27日）有一家主板上市公司“邦基科技”询价。

◆ **邦基科技（603151）**：公司自成立以来一直从事猪饲料的研发、生产和销售业务，主要产品包括猪预混料、猪浓缩料、猪配合料等；目前的销售区域主要覆盖华东、东北、华北、西南地区。公司2019-2021年分别实现营业收入10.05亿元/17.24亿元/20.35亿元，YOY依次为-13.40%/71.58%/18.05%，三年营业收入的年复合增速为20.60%；实现归母净利润0.53亿元/1.12亿元/1.46亿元，YOY依次为22.61%/109.55%/30.25%，三年归母净利润的年复合增速为49.58%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入7.56亿元，同比下降27.29%；实现归母净利润0.57亿元，同比下降15.26%。根据初步预测，公司2022年1-9月预计实现归母净利润8,050万元-9,050万元，较上年同期下降7.75%-17.95%。

① **投资亮点**：1、公司是山东省规模较大的猪饲料供应商。在产品设计上，公司通过科学研判不同生长阶段猪的营养需求，最大限度地开发出猪的繁殖性能和生长潜能，依次设计各阶段饲料配方；在品质管控上，公司选用大型农场种植并经过高温烘干的玉米，并采购众多的进口营养型添加剂，以帮助猪提高应激能力、抗病毒能力等。尽管公司饲料产品的价格相对偏高，但产品营养富足、清洁安全，下游客户在使用公司产品后，也较少进行主动更换，2021年公司存续客户贡献的收入占比为84.13%，饲料品质的提升有效提高了客户黏性。根据山东省饲料行业协会，2021年山东省全省生猪饲料产量10万吨以上的企业/集团数量仅有25家，公司猪饲料产量为45.27万吨，其中在山东省的产量为31.20万吨，在山东省市场占比为2.53%，是山东省内规模相对较大的企业。2、公司募投项目已提前建设，伴随未来新增产能的逐步释放，有望推升公司业绩预期。根据公司招股书披露，公司募投项目总投资额6.90亿元，拟在山西、云南、河北、辽宁等地新设数个生产基地，新增数条浓缩料和配合料生产线，扩大猪饲料的产能；建设项目全部完成后，公司每年可新增浓缩料产能24万吨，配合料产能66万吨。通过本次募投扩产项目的实施，可有效缓解公司面临的产能瓶颈、支撑未来扩展市场的战略，进一步推升公司业绩预期。目前，公司的募投项目已进入提前建设阶段；截至2022年6月末，公司在建工程为1.5亿元。

② **同行业上市公司对比**：选取正邦科技、大北农、金新农、傲农生物等为邦基科技的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为262.74亿元、可比PS-TTM为0.76X、销售毛利率为0.84%；相较而言，公司的营收规模虽不及同业可比公司，但毛利率处于同业的高位区间。

◆ **风险提示**：已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

新股覆盖研究

股价

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	126.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.94	-3.12	-3.91
绝对收益	-9.71	-17.76	-27.29

分析师

李蕙

 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

公司近 3 年收入和利润情况

会计年度	2019A	2020A	2021A
主营收入(百万元)	1,004.7	1,723.8	2,034.9
同比增长(%)	-13.40	71.58	18.05
营业利润(百万元)	60.2	127.9	156.2
同比增长(%)	12.35	112.27	22.12
净利润(百万元)	53.4	112.0	145.8
同比增长(%)	22.61	109.55	30.25
每股收益(元)		0.94	1.16

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、邦基科技	4
（一）基本财务状况	4
（二）行业情况	5
（三）公司亮点	6
（四）募投项目投入	7
（五）同行业上市公司指标对比	8
（六）风险提示	9

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	4
图 2：公司归母净利润及增速变化	4
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4：公司 ROE 变化	5
图 5：2010-2021 年全国猪饲料产量情况	5
图 6：2020 年 1-10 月全国猪饲料分类产量情况	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	8
表 2：同行业上市公司指标对比	8

一、邦基科技

公司自 2007 年成立以来一直从事猪饲料的研发、生产和销售业务，专注于动物生命与动物营养研究，目前已成功涉足猪料、蛋禽预混料、肉类反刍饲料、兽药销售等产业，是一家为现代化养殖场提供专业化产品的饲料生产企业。目前，公司的主要产品包括猪预混料、猪浓缩料、猪配合料等。

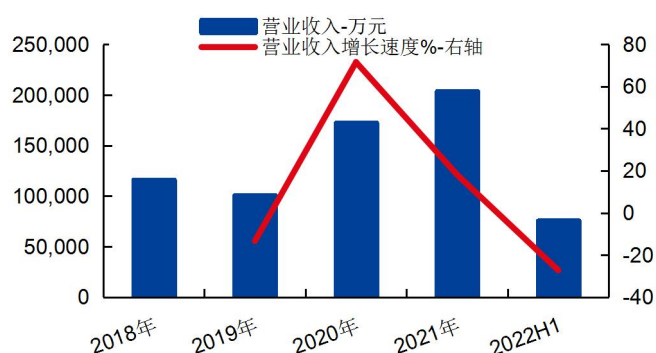
依据多年生产研发经验，公司不断优化饲料产品配方和生产工艺，其产品品质在同类型产品中处于领先地位；并培育和积累了大量的优质客户，在山东及东北地区具有较高的市场占有率和品牌知名度，目前销售区域主要覆盖华东、东北、华北、西南地区。同时，公司重视研发创新；截至最新，公司已获得国家知识产权局授权的 42 项国家专利，已全面通过 ISO9001 国际质量管理体系和 ISO22000 食品安全管理体系认证，是第七批农业产业化国家重点龙头企业。

（一）基本财务状况

公司 2019-2021 年分别实现营业收入 10.05 亿元/17.24 亿元/20.35 亿元，YOY 依次为 -13.40%/71.58%/18.05%，三年营业收入的年复合增速为 20.60%；实现归母净利润 0.53 亿元/1.12 亿元/1.46 亿元，YOY 依次为 22.61%/109.55%/30.25%，三年归母净利润的年复合增速为 49.58%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 7.56 亿元，同比下降 27.29%；实现归母净利润 0.57 亿元，同比下降 15.26%。

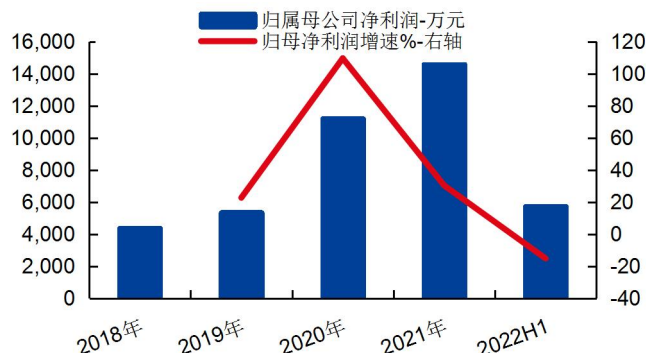
2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为猪配合料（11.53 亿元，57.50%）、猪浓缩料（5.40 亿元，26.93%）、猪预混料（1.12 亿元，5.57%）以及其他饲料（2.01 亿元，10.00%）。报告期间，公司始终以猪配合料为核心业务和首要收入来源，销售收入占比维持在 50%以上，且近年来呈现出稳定增长态势。

图 1：公司收入规模及增速变化



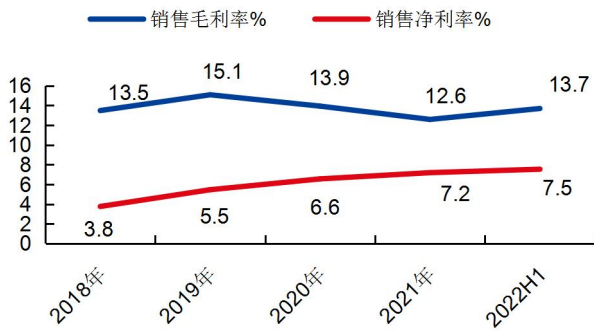
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



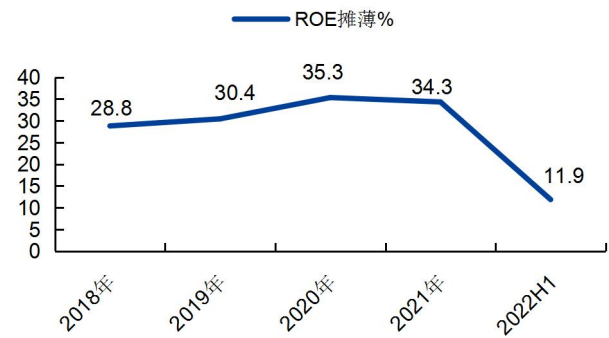
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

公司主要从事猪饲料的研发、生产和销售业务；根据业务类型，归属于猪饲料行业。

猪饲料行业

我国猪饲料行业已经形成品种齐全、种类繁多的饲料产品结构体系，针对不同的生长阶段、生理时期以及功能分类，都有专门的饲料产品。2010-2017 年，全国猪饲料产量年均复合增长率为 7.34%，2018-2019 年，受非洲猪瘟影响，生猪存栏量大幅减少，猪饲料产量也随之下滑。自 2020 年 6 月开始，猪饲料产量止降转增，2020 年，全国猪饲料产量 8,923 万吨，同比增长 16.44%；2021 年，全国猪饲料产量 13,076.5 吨，同比增长 46.56%。

图 5：2010-2021 年全国猪饲料产量情况

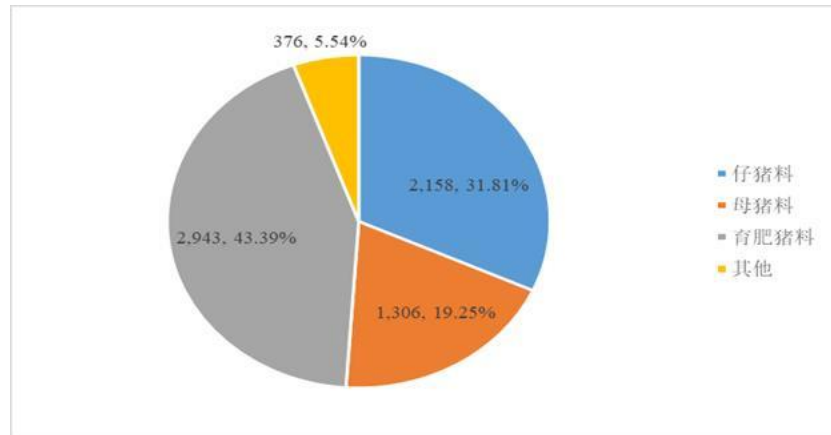


资料来源：中国饲料工业协会，华金证券研究所

不同时期的猪生长发育所需的营养成分有所不同，因此养殖者需要饲喂不同类别的饲料来满足猪在整个生命周期的营养需求。根据适用生长阶段的不同，猪饲料可细分为教槽料（断奶前 2 周-断奶后 2 周）、仔猪料（体重 10-25 公斤）、中猪料（体重 25-60 公斤）、大猪料（体重 60 公斤-出栏）、后备母猪料、妊娠母猪料（妊娠期）、哺乳母猪料（哺乳期）、种公猪料等，其中仔猪料、育肥猪料（包括中猪料、大猪料）、母猪料的使用量最多，合计占比 90%以上。2020 年 1-10

月，全国仔猪料产量 2,158 万吨，占比 31.81%；育肥猪料产量 2,943 万吨，占比 43.39%；母猪料产量 1,306 万吨，占比 19.25%，三者合计占比近 95%。

图 6：2020 年 1-10 月全国猪饲料分类产量情况



资料来源：中国饲料工业协会，华金证券研究所

从竞争格局上看，目前全国范围内，饲料生产厂家以小型企业居多，行业集中度较低。2019 年，仅猪饲料生产厂家就有 5,432 家。近年来，一方面，自《饲料质量安全管理规范》实施以来，饲料生产企业的准入和监管要求越来越严格，一些低水平经营、低质量生产的企业逐渐被淘汰；另一方面，大型优质的企业为扩大市场占有率，不断在全国范围内扩产，并加快收购兼并步伐，行业集中度正逐步提升。

据中国饲料工业协会统计，2021 年，全国 10 万吨以上规模饲料生产厂 957 家（单厂），比 2020 年增加 208 家，产量合计 17,707.7 万吨，在全国饲料总产量中的占比为 60.3%，较 2020 年增长了 7.5 个百分点；年产百万吨以上规模饲料企业集团 39 家，合计饲料产量在全国饲料总产量中的占比为 59.7%，其中有 6 家企业集团年产量超过 1,000 万吨，比上年增加 3 家。

（三）公司亮点

1、公司是山东省规模较大的猪饲料供应商。我国的猪饲料生产厂商以小型企业居多，导致行业集中度颇低、竞争较为激烈；为打造差异化的竞争优势，公司主攻高端饲料产品路线。在产品设计上，公司通过科学研判不同生长阶段猪的营养需求，最大限度地开发出猪的繁殖性能和生长潜能，依次设计各阶段饲料配方；在品质管控上，公司选用大型农场种植并经过高温烘干的玉米，并采购众多的进口营养型添加剂，以帮助猪提高应激能力、抗病毒能力等。尽管公司饲料产品的价格相对偏高，但产品营养丰富、清洁安全，下游客户在使用公司产品后，也较少进行主动更换，2021 年公司存续客户贡献的收入占比为 84.13%，饲料品质的提升有效提高了客户黏性。目前，公司凭借高品质饲料产品，已成为农业产业化国家重点龙头企业，同时也是中国饲料工业协会常务理事单位，具有较高的行业地位。根据山东省饲料行业协会，2021 年山东省全省生猪饲料产量 10 万吨以上的企业/集团数量仅有 25 家，公司猪饲料产量为 45.27 万吨，其中在山东省的产量为 31.20 万吨，在山东省市场占比为 2.53%，是山东省内规模相对较大的企业。

2、公司募投项目已提前建设，伴随未来新增产能的逐步释放，有望推升公司业绩预期。根据公司招股书披露，公司募投项目总投资额 6.90 亿元，拟在山西、云南、河北、辽宁等地新设数个生产基地，新增数条浓缩料和配合料生产线，扩大猪饲料的产能；建设项目全部完成后，公司每年可新增浓缩料产能 24 万吨，配合料产能 66 万吨。通过本次募投扩产项目的实施，可有效缓解公司面临的产能瓶颈、支撑未来扩展市场的战略，进一步推升公司业绩预期。目前，公司的募投项目已进入提前建设阶段；截至 2022 年 6 月末，公司在建工程为 1.5 亿元。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 7 个项目。

1、**新建年产 12 万吨高档配合饲料智能生产车间项目**：本项目拟在长春市农安经济开发区（合隆镇）进行项目建设，建设面积为 5,000 平方米，建设内容包括 2 条配合料产线，达产后可年产 12 万吨高档配合饲料。据测算，项目内部收益率为 17.41%（扣除所得税后），预计投资回收期（扣除所得税后）为 6.71 年（含建设期 1.5 年）。

2、**新建年产 24 万吨高档配合饲料、浓缩饲料智能生产车间项目**：本项目拟在山西省晋中市祁县经济开发区进行项目建设，建设面积为 32,066.83 平方米，建设内容包括 3 条配合料产线、1 条浓缩料产线，达产后可年产 24 万吨高档配合饲料、浓缩饲料。据测算，项目内部收益率为 17.45%（扣除所得税后），预计投资回收期（扣除所得税后）为 6.59 年（含建设期 2 年）。

3、**年产 18 万吨高档配合饲料、浓缩饲料智能生产车间建设项目**：本项目拟在云南省保山市施甸水长工业园区进行项目建设，建设面积为 27,960.14 平方米，建设内容包括 2 条配合料产线、1 条浓缩料产线，达产后可年产 18 万吨高档配合饲料、浓缩饲料。据测算，项目内部收益率为 16.51%（扣除所得税后），预计投资回收期（扣除所得税后）为 6.77 年（含建设期 1.5 年）。

4、**年产 12 万吨高档配合饲料智慧化生产车间项目**：本项目拟在淄博市高新区民祥路东首进行项目建设，建设面积为 5,000 平方米，建设内容包括 2 条配合料产线，达产后可年产 12 万吨高档配合饲料。据测算，项目内部收益率为 16.24%（扣除所得税后），预计投资回收期（扣除所得税后）为 7.00 年（含建设期 2 年）。

5、**新建年产 12 万吨高档配合猪饲料、浓缩饲料智能生产车间项目**：本项目拟在张家口市察北管理区金沙管理处石老五村进行项目建设，建设面积为 27,333.47 平方米，建设内容包括 1 条配合料产线、1 条浓缩料生产线，达产后可年产 12 万吨高档配合、浓缩饲料。据预测，项目内部收益率为 18.62%（扣除所得税后），预计投资回收期（扣除所得税后）为 6.27 年（含建设期 2 年）。

6、**年产 12 万吨高档饲料生产车间项目**：本项目拟在辽宁省锦州市义县七里河镇大荒地村进行项目建设，建设面积为 26,065.22 平方米，建设内容包括 2 条配合料产线，达产后可年产 12 万吨高档配合饲料。据预测，项目内部收益率为 19.11%（扣除所得税后），预计投资回收期（扣除所得税后）为 6.18 年（含建设期 2 年）。

7、邦基（山东）农业科技有限公司研发中心建设项目：项目一方面将加大对“替抗、减抗”饲料的研发及应用研究，进一步丰富和完善公司产品系列；另一方面将围绕公司现有生产工艺及产品进行技术改进研究，为现有饲料工艺配方的升级换代和新产品的推出奠定技术基础。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	新建年产 12 万吨高档配合饲料智能生产车间项目	5,888.69	5,888.69	1.5 年
2	新建年产 24 万吨高档配合饲料、浓缩饲料智能生产车间项目	16,000.00	16,000.00	2 年
3	年产 18 万吨高档配合饲料、浓缩饲料智能生产车间建设项目	14,389.02	14,389.02	1.5 年
4	年产 12 万吨高档配合饲料智慧化生产车间项目	5,888.63	5,888.63	2 年
5	新建年产 12 万吨高档配合猪饲料、浓缩饲料智能生产车间项目	10,501.01	10,501.01	2 年
6	年产 12 万吨高档饲料生产车间项目	10,224.77	10,224.77	2 年
7	邦基（山东）农业科技有限公司研发中心建设项目	6,064.70	5,400.16	3 年
	合计	68,956.83	68,292.28	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 20.35 亿元，同比增长 18.05%；实现归属于母公司净利润 1.46 亿元，同比增长 30.25%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月实现营业收入为 115,000 万元-130,000 万元，同比下降 18.83%-28.20%；归属于母公司股东的净利润为 8,050 万元-9,050 万元，同比下降 7.75%-17.95%；扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为 7,050 万元-8,050 万元，同比下降 16.13%-26.55%。

公司专注于猪饲料领域；根据主营产品的相似性，选取正邦科技、大北农、金新农、傲农生物等为邦基科技的可比上市公司。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 262.74 亿元、可比 PS-TTM（算数平均）为 0.76X、销售毛利率为 0.84%；相较而言，公司的营收规模虽不及同业可比公司，但毛利率处于同业的高位区间。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PS-TTM	2021 年 收入(亿 元)	2021 年收 入增速	2021 年归 母净利润 (亿元)	2021 年净 利润增长 率	2021 年 销售毛利 率	2021 年 ROE 摊 薄
002157.SZ	正邦科技	154.60	0.50	476.70	-3.04%	-188.19	-427.62%	-25.18%	-923.3%
002385.SZ	大北农	355.74	1.21	313.28	37.32%	-4.40	-122.52%	10.45%	-4.10%
002548.SZ	金新农	42.79	1.02	48.67	19.61%	-9.89	-847.90%	12.16%	-59.91%
603363.SH	傲农生物	145.65	0.78	180.38	56.62%	-15.20	-365.25%	1.43%	-116.6%
603609.SH	禾丰股份	88.42	0.30	294.69	23.73%	1.19	-90.40%	5.32%	1.83%
603151.SH	邦基科技	/	/	20.35	18.05%	1.46	30.25%	12.58%	34.32%

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

动物疫情风险，产业政策风险，主要饲料原料价格波动的风险，生猪及猪肉价格波动的风险，销售区域集中的风险，管理能力不能适应公司规模扩大的风险，技术创新的风险，食品安全的风险，产品竞争力降低的风险，与个人客户合作的风险，定制化饲料客户稳定性的风险，对外担保的风险，存货减值风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

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%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn