

➤ **事件概述：**2023 年 3 月 30 日公司发布 2022 年年度报告，2022 年全年实现营业收入 16.6 亿元，同比-18.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比-17.5%。其中，Q4 实现营业收入 4.6 亿元，同比+6.4%，环比+4.3%；归母净利润 0.3 亿元，同比-29.8%，环比+13.8%。

➤ **盈利水平领跑行业，单吨净利润实现增长。**2022 年，公司猪配合料实现收入 8.5 亿元，同比-26.0%；猪浓缩料实现收入 4.9 亿元，同比-9.4%；猪用预混料实现收入 0.8 亿元，同比-26.5%。受疫情叠加下游生猪养殖景气度低迷的影响，2022 年饲料业务产销量均为 39 万吨，同比均下降约 24%。公司对外积极开拓市场并优化营销策略，对内持续降本增效，整体提升运营能力，公司 2022 年销售毛利率为 13.73%，同比+1.15pct，销售净利率为 7.22%，同比+0.04pct。**ROE 为 13.3%**，2022 年上市后由于融资摊薄了 ROE，但仍然高于同行业平均水平。饲料业务单吨净利润为 308 元，同比+8.5%。随着下游养殖景气逐步回暖，饲料需求不断恢复，公司业绩有望进一步增长。

➤ **严控产品质量，研发领先需求。**公司专注发展高端饲料，对于饲料原料的质量把控严格，公司要求必须使用大型农场种植并经过高温烘干的玉米，同时采购众多昂贵的进口营养型添加剂以此帮助猪提高应激能力和抗病毒能力。从“保育金 7030”、“8070”到“邦基 9 号”，公司的产品升级速度一直领先于客户需求，实质上做到了引导养殖业发展。2022 年公司研发费用率为 2.03%，同比+0.08pct，公司预计未来将进一步加大研发投入，提高产品迭代速度。

➤ **扩大销售区域，稳固渠道优势。**2022 年公司销售费用率为 1.67%，同比+0.22pct。公司目前已建设了强大的销售网络和经销体系，在持续深耕核心销售区域的同时，稳步扩张其他销售区域。2022 年公司西南地区营销收入同比增长 55.5%，占全国地区收入比重为 12.3%。公司积极采取下沉策略，经销商覆盖范围具体到县镇级，深度挖掘市场潜力，树立产品口碑，进一步稳固公司的渠道优势，为未来提升市场影响力奠定良好基础。

➤ **有序推进建设扩产，有望提高市场份额。**公司现阶段生产基地主要集中在吉林和山东两省，面对日益增长的市场需求，公司计划有序在山西、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，公司将新增 90 万吨产能（包括浓缩料产能 24 万吨，配合料产能 66 万吨）**，提升饲料产能有助于公司进一步提高市场份额。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 1.78、2.10、2.46 亿元，EPS 分别为 1.06、1.25、1.46 元，对应 PE 分别为 19、16、14 倍，公司积极推进募投项目扩大饲料产能，预计未来饲料需求边际好转，公司业绩有望实现量价齐升，维持“推荐”评级。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,658	2,155	2,630	3,210
增长率（%）	-18.5	30.0	22.0	22.1
归属母公司股东净利润（百万元）	120	178	210	246
增长率（%）	-17.5	47.9	18.1	17.1
每股收益（元）	0.72	1.06	1.25	1.46
PE	28	19	16	14
PB	2.8	2.4	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价）

### 推荐

维持评级

### 当前价格：

20.20 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009  
邮箱：zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034  
邮箱：xujing@mszq.com

### 相关研究

1. 邦基科技 (603151.SH) 深度报告：精耕高端猪料领域，产能扩张增强业绩弹性-2022/1  
1/29

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>1,658</b>	<b>2,155</b>	<b>2,630</b>	<b>3,210</b>
营业成本	1,431	1,842	2,251	2,744
营业税金及附加	2	2	3	3
销售费用	28	36	43	64
管理费用	38	47	58	71
研发费用	34	43	53	64
EBIT	124	187	225	267
财务费用	-1	-6	-7	-5
资产减值损失	-0	0	0	0
投资收益	1	1	1	2
<b>营业利润</b>	<b>126</b>	<b>194</b>	<b>233</b>	<b>275</b>
营业外收支	12	11	9	9
<b>利润总额</b>	<b>138</b>	<b>205</b>	<b>242</b>	<b>284</b>
所得税	18	27	32	38
净利润	120	178	210	246
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>120</b>	<b>178</b>	<b>210</b>	<b>246</b>
EBITDA	140	209	255	308

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	747	673	582	709
应收账款及票据	50	52	63	77
预付款项	23	21	26	31
存货	185	177	216	263
其他流动资产	2	4	5	6
<b>流动资产合计</b>	<b>1,007</b>	<b>927</b>	<b>892</b>	<b>1,087</b>
长期股权投资	5	7	8	10
固定资产	258	354	367	554
无形资产	54	54	54	54
<b>非流动资产合计</b>	<b>384</b>	<b>659</b>	<b>932</b>	<b>1,023</b>
<b>资产合计</b>	<b>1,392</b>	<b>1,586</b>	<b>1,824</b>	<b>2,110</b>
短期借款	20	30	35	40
应付账款及票据	87	88	107	130
其他流动负债	50	56	60	70
<b>流动负债合计</b>	<b>157</b>	<b>174</b>	<b>202</b>	<b>240</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	5	4	4	6
<b>非流动负债合计</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>6</b>
<b>负债合计</b>	<b>162</b>	<b>178</b>	<b>206</b>	<b>246</b>
股本	168	168	168	168
少数股东权益	2	2	2	2
<b>股东权益合计</b>	<b>1,230</b>	<b>1,408</b>	<b>1,618</b>	<b>1,864</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,392</b>	<b>1,586</b>	<b>1,824</b>	<b>2,110</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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受到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026