

2024年08月16日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 客户结构大幅变动，利润表现不及预期

## —邦基科技（603151.SH）公司事件点评报告

### 中性（首次）

### 事件

分析师：娄倩 S1050524070002  
louqian@cfsc.com.cn

2024年8月14日，邦基科技发布2024年半年度报告。

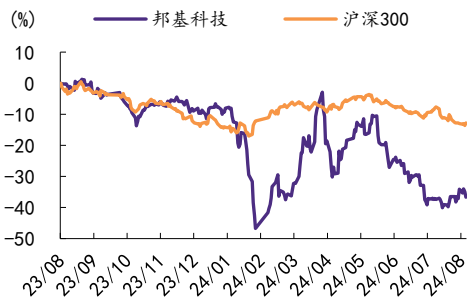
## 投资要点

### 基本数据

2024-08-15

当前股价（元）	9.66
总市值（亿元）	16
总股本（百万股）	168
流通股本（百万股）	81
52周价格范围（元）	8.71-16.56
日均成交额（百万元）	21.56

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

### ■ 饲料需求回暖助力营收增长，利润表现不及预期

2024H1 邦基科技实现营业收入 8.95 亿元，同比增长 21.40%；实现归母净利润 0.23 亿元，同比下降 47.36%，扣非后归母净利润 0.21 亿元，同比下降 52.45%。2023 年起，因生猪价格进入低位下降周期，生猪养殖饲料需求陷入低迷，公司业绩表现进入承压期。伴随着猪价周期反转，部分生猪养殖企业以及散户开启补栏计划，饲料需求回暖，邦基科技 2024H1 营收实现大幅回升。但主因公司客户结构变化和促销等原因，2024H1 利润表现不及预期。2024Q2 邦基科技实现营业收入 4.83 亿元，同比增长 38.79%；实现归母净利润 0.03 亿元，同比下降 86.36%，扣非后归母净利润 0.01 亿元，同比下降 95.00%。预计 2024 年下半年猪价走势依然会维持高位，生猪养殖饲料需求将会持续回升，但是饲料行业竞争同样会加剧。预估邦基科技将会首先关注营业收入扩张，2024 全年公司营收将会实现大幅增长，但利润率将会有所回落。

### ■ 规模化养殖客户占比提升，三重原因压低利润率

2024H1 邦基科技利润不及预期主要有以下三个原因：（1）公司客户结构变化，与规模化养殖场的合作增加，放养户比例提升，该部分客户通常采用赊销模式，导致应收账款同比大幅增长，截至 2024H1 底，应收账款为 4.78 亿元，相较 2023 年底增加 2.87 亿元，延缓利润的计入；（2）规模化养殖场客户比例提升，散户占比降低，公司对饲料产品的议价能力减弱，饲料产品销售价格被压低（3）家庭农场补栏积极性不高，公司进行促销活动以扩大销量，导致该部分 2024H1 饲料单位销售价格下降。三重原因最终导致邦基科技利润表现不及预期，利润率出现下滑，2024H1 销售毛利率为 10.78%，同比下降 3.54 pcts；归母净利率为 2.62%，同比下降 3.42 pcts。

### ■ 盈利预测

预计 2024 下半年，邦基科技饲料销量和营业收入将会实现大

幅增长，但是伴随饲料行业竞争加剧，以及规模化养殖客户占比上升导致的议价能力减弱，预估公司战略重心将会首先聚焦营收的增长，体量壮大之后会重新聚焦于利润率的提升。预测公司 2024-2026 年收入分别为 22.53、31.27、42.51 亿元，EPS 分别为 0.50、0.61、0.72 元，当前股价对应 PE 分别为 19.3、16.0、13.4 倍，给予“中性”投资评级。

## ■ 风险提示

猪价上涨不及预期；生猪养殖补栏情况不及预期；饲料需求回暖情况不及预期；饲料原料市场行情波动风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,647	2,253	3,127	4,251
增长率（%）	-0.7%	36.8%	38.8%	35.9%
归母净利润（百万元）	84	84	102	121
增长率（%）	-30.3%	0.1%	21.1%	19.0%
摊薄每股收益（元）	0.50	0.50	0.61	0.72
ROE（%）	6.8%	6.4%	7.3%	8.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>1,647</b>	<b>2,253</b>	<b>3,127</b>	<b>4,251</b>
现金及现金等价物	391	353	316	318	营业成本	1,432	2,006	2,783	3,788
应收款	195	309	386	466	营业税金及附加	2	5	6	9
存货	182	204	268	333	销售费用	35	54	78	111
其他流动资产	36	50	69	94	管理费用	45	60	94	128
流动资产合计	804	915	1,038	1,210	财务费用	-7	3	3	3
<b>非流动资产:</b>					研发费用	32	43	59	85
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	104	160	234	326
固定资产	534	518	505	494	资产减值损失	-1	0	0	0
在建工程	4	13	21	17	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	67	68	70	72	投资收益	1	2	2	2
长期股权投资	5	5	5	5	<b>营业利润</b>	<b>99</b>	<b>85</b>	<b>106</b>	<b>131</b>
其他非流动资产	56	56	56	56	加:营业外收入	1	15	15	13
非流动资产合计	667	662	657	644	减:营业外支出	1	0	0	0
资产总计	1,471	1,576	1,695	1,854	<b>利润总额</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>144</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	16	16	19	23
短期借款	90	80	70	70	<b>净利润</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>102</b>	<b>121</b>
应付账款、票据	77	110	153	208	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	39	39	39	39	<b>归母净利润</b>	<b>84</b>	<b>84</b>	<b>102</b>	<b>121</b>
流动负债合计	216	242	279	340					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	18	18	18	18	营业收入增长率	-0.7%	36.8%	38.8%	35.9%
非流动负债合计	18	18	18	18	归母净利润增长率	-30.3%	0.1%	21.1%	19.0%
负债合计	234	259	297	358	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	13.0%	10.9%	11.0%	10.9%
股本	168	168	168	168	四项费用/营收	6.3%	7.1%	7.5%	7.7%
股东权益	1,237	1,317	1,399	1,496	净利率	5.1%	3.7%	3.3%	2.9%
负债和所有者权益	1,471	1,576	1,695	1,854	ROE	6.8%	6.4%	7.3%	8.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	15.9%	16.4%	17.5%	19.3%
净利润	84	84	102	121	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	1.1	1.4	1.8	2.3
折旧摊销	27	30	29	29	应收账款周转率	8.4	7.3	8.1	9.1
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	7.8	9.9	10.4	11.4
营运资金变动	-164	-114	-112	-109	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-54	1	19	41	EPS	0.50	0.50	0.61	0.72
投资活动现金净流量	-263	7	6	15	P/E	19.3	19.3	16.0	13.4
筹资活动现金净流量	279	-14	-30	-24	P/S	1.0	0.7	0.5	0.4
现金流量净额	-39	-7	-5	32	P/B	1.3	1.2	1.2	1.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 农业组介绍

**姜倩:** 拥有一级、一级半、二级经验, 2024 年 7 月加盟华鑫证券研究所, 覆盖农业领域研究。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明:

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明:

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内, 预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明:** A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司 (以下简称“华鑫证券”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作, 仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料, 华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。