

2024年09月03日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩改善成本优化，回归良性发展轨道

—正邦科技（002157.SZ）公司事件点评报告

增持(维持)

事件

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

2024年8月30日，正邦科技发布2024年半年度报告。

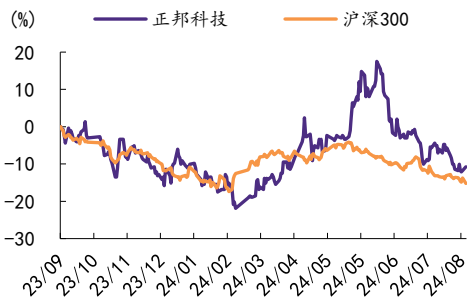
投资要点

基本数据

2024-09-02

当前股价(元)	2.62
总市值(亿元)	244
总股本(百万股)	9298
流通股本(百万股)	5971
52周价格范围(元)	2.32-3.49
日均成交额(百万元)	109.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《正邦科技（002157）：财务健康重塑，重整转型引领未来发展新篇章》2024-08-15

业绩大幅改善，亏损显著收窄，双胞胎集团助力扭亏为盈可期

2024H1 实现归母净利润亏损 1.27 亿元，实现扣非后归母净利润亏损 2.70 亿元，亏损同比大幅收窄。国内生猪养殖市场供需关系改善，行情于今年逐步回暖，加之正邦科技引入行业内优秀企业双胞胎集团作为产业投资人，公司整体处于复工复产恢复阶段，使 2024H1 业绩亏损大幅收窄。2024Q2 实现归母净利润亏损 0.79 亿元；扣非后归母净利润实现扭亏为盈，盈利 0.47 亿元。双胞胎集团将持续提供支持，化解当前经营难题，发挥协同效应优势。预期 2024 年下半年利润继续上升，整体实现扭亏为盈。

成本管控显成效，双胞胎集团助力复工复产

正邦科技 2024H1 营业成本为 28.88 亿元，其中 2024Q1 营业成本为 12.36 亿元，2024Q2 营业成本为 16.52 亿元。正邦科技引入双胞胎集团作为产业投资人，逐步导入成本控制管理技术，重整完成后各板块逐步复工复产，2024 年销售毛利率开始由负转正，业务重回正轨。生猪养殖作为核心主营业务，自重整后养殖成本也有所改善。当前正邦科技产能尚未完全恢复，利用双胞胎集团的成本管控优势，成本仍有下降空间。

生猪销售短期承压，战略调整应对市场回暖

2024H1 正邦科技累计销售生猪 158.92 万头，同比下降 46.83%；累计销售收入 17.38 亿元，同比下降 39.36%。生猪销售数量及销售收入同比降幅较大，原因主要在于公司经营的策略性调整，受生猪市场行情影响及公司战略调整，部分猪场和饲料厂处于停工停产状态。2024 年 7 月销售生猪 22.99 万头，同比下降 29.31%；销售收入 3.87 亿元，同比上升 20.55%。2024Q2 末，能繁母猪存栏约为 21.63 万头。当前猪价运行于上涨周期，市场回暖，预期正邦科技将进一步进行策略调整，提升生猪出栏量。

财务显著优化，债务危机缓解，重回良性发展轨

道

正邦科技 2024H1 资产负债率为 50.67%，比上年末减少 3.3 pcts，比上年初减少 106.3 pcts。资产负债率为近年来最低值，财务状况健康。正邦科技已得到深交所核准，自 2024 年 6 月 12 日开市起撤销退市风险警示。正邦科技 2024H1 经营能力持续恢复，经营正常开展，债务危机问题得到大大缓解，公司资产状况得以改善，信用体系逐步重塑，回归良性发展轨道。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 102.88、135.48、150.76 亿元，EPS 分别为 0.11、0.17、0.15 元，当前股价对应 PE 分别为 23.9、15.2、17.3 倍，给予“增持”投资评级。

■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	6,992	10,288	13,548	15,076
增长率（%）	-51.5%	47.1%	31.7%	11.3%
归母净利润（百万元）	8,529	1,021	1,602	1,406
增长率（%）	-163.7%	-88.0%	56.9%	-12.2%
摊薄每股收益（元）	0.92	0.11	0.17	0.15
ROE（%）	105.9%	11.2%	14.8%	11.4%

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
流动资产:				
现金及现金等价物	2,442	4,377	6,518	8,332
应收款	470	705	928	1,033
存货	1,230	1,311	1,752	2,001
其他流动资产	153	206	271	302
流动资产合计	4,295	6,598	9,469	11,668
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	7,076	6,471	5,987	5,599
在建工程	3,268	3,458	3,648	3,838
无形资产	257	206	154	113
长期股权投资	113	113	113	113
其他非流动资产	2,486	2,486	2,486	2,486
非流动资产合计	13,200	12,733	12,387	12,149
资产总计	17,494	19,331	21,856	23,816
流动负债:				
短期借款	355	355	355	355
应付账款、票据	1,622	2,341	3,128	3,574
其他流动负债	2,556	2,556	2,556	2,556
流动负债合计	4,591	5,337	6,151	6,609
非流动负债:				
长期借款	187	187	187	187
其他非流动负债	4,663	4,663	4,663	4,663
非流动负债合计	4,850	4,850	4,850	4,850
负债合计	9,441	10,187	11,002	11,460
所有者权益				
股本	9,250	9,298	9,298	9,298
股东权益	8,053	9,144	10,855	12,357
负债和所有者权益	17,494	19,331	21,856	23,816

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	7776	1110	1741	1528
少数股东权益	-752	89	139	122
折旧摊销	1154	1467	1335	1228
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-9562	377	85	73
经营活动现金净流量	-1383	3042	3300	2952
投资活动现金净流量	-473	415	294	197
筹资活动现金净流量	3791	-10	-16	-14
现金流量净额	1,934	3,447	3,579	3,135

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	6,992	10,288	13,548	15,076
营业成本	7,993	8,513	11,378	12,999
营业税金及附加	21	31	41	45
销售费用	50	51	54	45
管理费用	1,441	1,337	1,084	1,206
财务费用	789	22	22	23
研发费用	0	10	14	15
费用合计	2,281	1,421	1,174	1,290
资产减值损失	-1,065	-120	-120	-120
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	14,174	1,000	1,000	1,000
营业利润	8,659	1,213	1,846	1,633
加:营业外收入	66	100	100	100
减:营业外支出	926	200	200	200
利润总额	7,798	1,113	1,746	1,533
所得税费用	22	3	5	5
净利润	7,776	1,110	1,741	1,528
少数股东损益	-752	89	139	122
归母净利润	8,529	1,021	1,602	1,406

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	-51.5%	47.1%	31.7%	11.3%
归母净利润增长率	-163.7%	-88.0%	56.9%	-12.2%
盈利能力				
毛利率	-14.3%	17.2%	16.0%	13.8%
四项费用/营收	32.6%	13.8%	8.7%	8.6%
净利率	111.2%	10.8%	12.9%	10.1%
ROE	105.9%	11.2%	14.8%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	54.0%	52.7%	50.3%	48.1%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	14.9	14.6	14.6	14.6
存货周转率	6.5	6.5	6.5	6.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.92	0.11	0.17	0.15
P/E	2.8	23.9	15.2	17.3
P/S	3.5	2.4	1.8	1.6
P/B	2.4	2.2	1.9	1.7

■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

■ 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。