

正邦科技（002157）：打造优势种群，持续产能扩张

2021年05月07日

推荐/维持

正邦科技 公司报告

事件：公司披露 2020 年年报和 2021 年一季报。公司 2020 年全年共实现营业收入 491.66 亿元，同比增长 100.53%，实现归母净利润 57.44 亿元，同比增长 248.75%。2021Q1 实现营业收入 127.05 亿元，同比增长 78.07%，实现归母净利润 2.17 亿元，同比下降 76.63%。

出栏量跃居行业第二，产能扩充出栏有望持续高增。非洲猪瘟引起生猪供应紧张，生猪价格维持历史高位，20 年公司业绩快速提升。公司养殖技术、非瘟防控技术、精益化管理能力突出，2020 年生猪出栏量大幅提升，20 年共实现生猪出栏 955.97 万头，同比增长 65.28%，跃居行业第二。截止 20 年年末，公司生产性生物资产同比增长 78.71%，消耗性生物资产的增长同比增长 179.79%，21 年开端延续量涨趋势，Q1 生猪出栏量 257.85 万头，同比增长 146.00%。我们认为，公司产能持续扩张为公司 21 年出栏持续高增奠定了基础，一方面可以在猪价下行区间持续兑现以量补价；另一方面也有助于公司把握行业成长趋势，抢占市场份额。

打造优势种群，自繁自养支撑未来养殖成本下降。自 19 年启动“万头国外种猪引种计划”以来，公司积极引种打造自有优势种群。20 年公司引入 6720 头国外优质原种猪，21 年 3 月 14 日新增 2400 头引种。此次引种计划完成后将满足 350 万头种猪更替需求，配合基因组选育计划，实现公司种源自由。同时公司率先在 20 年 Q4 和 21 年 Q1 淘汰 80 万头低效母猪，影响 21Q1 业绩 14 亿元，我们预计在种群调整完成后，公司轻装上阵有利于未来高效繁殖、养殖成本降低。我们认为，养殖龙头企业的核心竞争力在于种源和综合管理能力带来的成本优势，公司持续优化种群结构有助于公司在未来行业竞争格局中保持领先地位。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司产能扩充及结构优化下的出栏成长，与种群结构调整后的成本持续改善。预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 85.98、115.59 和 89.90 亿元，EPS 为 3.51、4.72 和 3.67 元，PE 值为 4.92、3.66 和 4.70 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：非瘟疫情反复、畜禽价格波动、产能扩张幅度不及预期等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	24,517.77	49,166.31	65,240.25	64,970.05	73,920.66
增长率（%）	10.87%	100.53%	32.69%	-0.41%	13.78%
归母净利润（百万元）	1,647.05	5,744.14	7,137.96	3,924.99	2,651.79
增长率（%）	779.27%	252.29%	23.38%	-45.01%	-32.44%
净资产收益率（%）	17.53%	24.70%	24.37%	11.96%	7.53%
每股收益（元）	0.69	2.29	2.84	1.56	1.06
PE	21.35	6.44	5.19	9.43	13.96
PB	3.84	1.96	1.26	1.13	1.05

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司主要从事饲料、生猪、兽药的生产与销售，并为养殖户提供产品、养殖技术服务等综合服务。公司是国内大型生猪养殖企业，2020 年公司生猪出栏量为 955.97 万头，出栏规模在 A 股生猪养殖类上市公司中排位第二。

（资料来源：公司公告，东兴证券研究所）

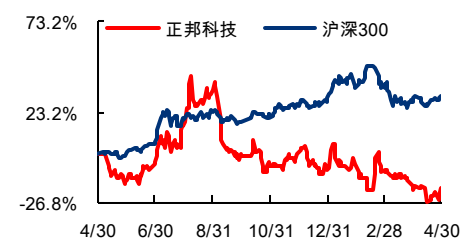
未来 3-6 个月重大事项提示：

2021-05-20 股东大会召开

交易数据

52 周股价区间（元）	26.37-13.47
总市值（亿元）	463.85
流通市值（亿元）	339.33
总股本/流通 A 股（万股）	314,902/230,367
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	2.41

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：程诗月

010-66555458

chengsy_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050006

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位：百万元					利润表		单位：百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
流动资产合计	10747	31608	37010	44644	51641	营业收入	24518	49166	65240	64970	73921		
货币资金	2955	13043	12585	14884	15597	营业成本	20658	38178	51097	54589	64204		
应收账款	211	287	536	456	563	营业税金及附加	40	35	98	97	111		
其他应收款	1073	829	1101	1096	1247	营业费用	647	472	1305	1299	1478		
预付款项	905	3260	5663	8631	11887	管理费用	1215	2781	3914	3573	3696		
存货	5138	13448	15353	17815	20122	财务费用	377	843	891	934	1066		
其他流动资产	369	741	1771	1760	2225	研发费用	394	528	652	650	739		
非流动资产合计	20085	27652	26037	24610	23217	资产减值损失	-10.26	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	122	146	146	146	146	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
固定资产	9895	14881	13690	12500	11309	投资净收益	648.80	16.79	218.16	294.58	176.51		
无形资产	346	363	341	320	301	加：其他收益	52.38	48.78	55.00	55.00	55.00		
其他非流动资产	86	148	0	0	0	营业利润	1830	6301	7556	4177	2858		
资产总计	30832	59260	63047	69255	74859	营业外收入	90.14	120.13	90.00	90.00	90.00		
流动负债合计	16243	25846	25443	27493	30624	营业外支出	216.11	430.16	250.00	200.00	200.00		
短期借款	4498	11529	9078	11514	13395	利润总额	1704	5991	7396	4067	2748		
应付账款	1657	3439	4290	4716	5469	所得税	11	26	37	20	14		
预收款项	289	0	-221	-522	-818	净利润	1693	5964	7359	4046	2734		
一年内到期的非流动负债	2287	625	625	625	625	少数股东损益	46	220	221	121	82		
非流动负债合计	4615	8855	6503	7003	7003	归属母公司净利润	1647	5744	7138	3925	2652		
长期借款	2324	5234	6234	6734	6734	主要财务比率							
应付债券	528	1392	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		
负债合计	20858	34701	31946	34496	37627	成长能力							
少数股东权益	581	1306	1527	1648	1730	营业收入增长	10.87%	100.53%	32.69%	-0.41%	13.78%		
实收资本（或股本）	2450	3093	2513	2513	2513	营业利润增长	609.92%	244.24%	19.92%	-44.72%	-31.58%		
资本公积	3469	11137	11200	11200	11200	归属于母公司净利润增长	751.53%	248.75%	24.27%	-45.01%	-32.44%		
未分配利润	3371	8521	14802	18256	20590	获利能力							
归属母公司股东权益合计	9393	23252	29285	32822	35212	毛利率(%)	15.74%	22.35%	21.68%	15.98%	13.14%		
负债和所有者权益	30832	59260	63047	69255	74859	净利率(%)	6.91%	12.13%	11.28%	6.23%	3.70%		
现金流量表						总资产净利润(%)	5.34%	9.69%	11.32%	5.67%	3.54%		
						ROE(%)	17.53%	24.70%	24.37%	11.96%	7.53%		
经营活动现金流	3924	4553	5694	398	-10	偿债能力							
净利润	1693	5964	7359	4046	2734	资产负债率(%)	68%	59%	51%	50%	50%		
折旧摊销	1112.36	2925.92	1473.44	1434.00	1400.36	流动比率	0.66	1.22	1.45	1.62	1.69		
财务费用	377	843	891	934	1066	速动比率	0.35	0.70	0.85	0.98	1.03		
应收帐款减少	289	-76	-249	80	-107	营运能力							
预收帐款增加	-22	-289	-221	-301	-296	总资产周转率	0.94	1.09	1.07	0.98	1.03		
投资活动现金流	-5471	-9568	363	291	173	应收账款周转率	69	198	159	131	145		
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.75	19.30	16.88	14.43	14.51		
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)							
投资收益	649	17	218	295	177	每股收益(最新摊薄)	0.69	2.29	2.84	1.56	1.06		
筹资活动现金流	2913	14216	-6514	1609	550	每股净现金流(最新摊薄)	0.56	2.97	-0.18	0.91	0.28		
应付债券增加	1	864	-1392	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.83	7.52	11.65	13.06	14.01		
长期借款增加	-1020	2909	1000	500	0	估值比率							
普通股增加	86	643	-580	0	0	P/E	21.35	6.44	5.19	9.43	13.96		
资本公积增加	1464	7668	63	0	0	P/B	3.84	1.96	1.26	1.13	1.05		
现金净增加额	1366	9202	-457	2299	713	EV/EBITDA	13.64	5.54	4.18	6.49	8.22		

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	正邦科技（002157）：产能扩张提速，多渠道筹资彰显发展决心	2020-10-28
公司普通报告	正邦科技（002157）：种源存栏支撑出栏加速，成本有望持续改善	2020-08-30
行业普通报告	农林牧渔行业：3月猪价持续下跌，Q2有望出现反弹	2021-04-27
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价震荡上扬，关注假期提振效应	2021-04-26
行业普通报告	农林牧渔行业：猪价止跌企稳，农业龙头企业 α 属性强化	2021-04-18
行业普通报告	农林牧渔行业：上市猪企出栏持续扩张，海大股权激励彰显发展信心	2021-04-13
行业普通报告	农林牧渔行业：节日消费提振有限，财报季关注绩优板块	2021-04-05
行业普通报告	农林牧渔行业：2021中国种子大会聚焦种业创新	2021-03-28
行业普通报告	农林牧渔行业：《兽用生物制品经营管理办法》修订，动保市场化进程持续推进	2021-03-21
行业普通报告	农林牧渔行业：2月猪价大幅回调，关注后市南方疫情发展	2021-03-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

程诗月

美国马里兰大学金融学硕士，2017年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究，重点覆盖畜禽养殖、饲料动保、宠物食品等细分子行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526