

正邦科技 (002157)

## 出栏数据略超预期 拥抱超级猪周期

	钟凯锋 (分析师)	鲁家瑞 (分析师)	李晓渊 (分析师)
	021-38674876	021-38677618	021-38674936
	zhongkaifeng@gtjas.com	lujiarui@gtjas.com	lixiaoyuan@gtjas.com
证书编号	S0880517030005	S0880518070001	S0880518070003

## 本报告导读:

公司生猪养殖规模快速扩张, 未来养殖成本具有较大改善空间, 饲料业务稳步发展, 产品结构持续优化。

## 事件:

- 公司 6 月份出栏数据: 销售生猪 41.96 万头, 环比增长 2.03%, 同比增长 4.49%; 销售收入 7.27 亿元, 环比下降 5.23%, 同比增长 60.06%。

## 评论:

- 维持增持。维持公司 2019-2021 年 EPS 预测至 0.96、2.85、3.46 元, 给予 2019 年行业平均估值 25 倍 PE, 维持目标价 23.95 元, 维持增持评级。

- 公司出栏符合预期。公司 6 月份销售 41.96 万头, 环比增长 2.03%, 同比增长 4.49%; 我们以均重 110 公斤计算得出销售均价为 15.8 元/公斤。我们认为 5-6 月份是全年公司出栏的低谷, 下半年公司出栏有望稳中有升, 维持公司 2019-2020 年 700 与 900 万头出栏预测。假设 2020 年头均盈利 900 元, 则 2020 年对应净利润为 81 亿元, 当期市值对应 PE 仅为 5 倍。

- 生猪调整到位, 板块即将迎来下一波主升浪。我们认为生猪板块调整到位, 接下来将迎来板块主升浪, 主要原因在于: 1) 前期获利盘的离场与市场担忧的疫苗、出栏量等因素都已经反应在股价内, 高位换筹基本结束; 2) 未来随着需求回暖, 供给的紧迫性会越来越强, 前期抛售对价格的压制有多大, 后面猪价反弹的力度就有多强, 我们认为 8 月份价格有可能涨破 20 元/公斤预期带, 同时上市公司的出栏量也会增强, 板块将迎来量价齐升。

- 静待猪价创历史新高, 分享板块戴维斯双击。本轮疫情带来的超级猪周期, 上市公司有望迎来业绩与估值的戴维斯双击: 1) 业绩方面, 头均盈利高点有望从 1000 元提升到 1500 元以上; 2) 估值方面, 疫情的常态化将加快散养户的永久性退出速度, 上市公司凭借技术与资金优势, 加快产能投放, 成长属性凸显有利于提升公司估值。本轮调整后, 板块标的公司对应 2020 年的头均市值仅为 4800 元, 具备很好的配置价值。

**风险:** 非洲猪瘟疫情防控难度超市场预期。

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 23.95

上次预测: 23.95

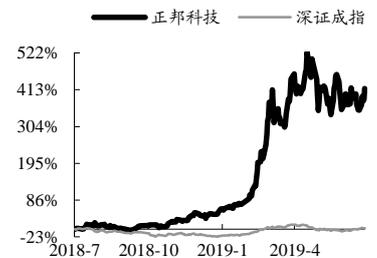
当前价格: 19.76

2019.07.09

## 交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.49-24.67
总市值 (百万元)	46,867
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,372/2,169
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	91%
日均成交量 (百万股)	88.18
日均成交值 (百万元)	1663.36

## 52 周内股价走势图



## 相关报告

《业绩表现符合预期 静待超级猪周期》  
2019.04.22

《业绩表现符合预期 静待周期反转》  
2019.01.09

《养殖规模持续扩张, 未来成本改善空间大》  
2018.08.08

《养殖成本改善空间大, 出栏有望持续高增》  
2018.03.01

《产能快速扩张, 出栏量有望延续高增长》  
2017.10.30

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		