



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-07-13

公司点评报告

买入

正邦科技（002157）

昨收盘：19.05

农林牧渔

正邦科技：下半年出栏量有望快速增长，成本下行空间较大

■ 走势比较

■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 2503.29/2225.54
总市值/流通(百万元) 47688/42416
12个月最高/低(元) 22.28/11.21

相关研究报告：

《正邦科技业绩快报点评：养殖业
业务高速发展，跻身一线龙头》—
2020/02/20

《正邦科技：产能持续增长，盈利逐
季转好》——2019/10/25

证券分析师：程晓东

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190512050002

研究助理：王艳君

执业资格证书编码：S1190118080008

事件：

公司发布 2020 半年度业绩快报,上半年公司实现归属于上市公司
股东净利润 23.5~24.5 亿元,同比增长 954.79%~991.16%。

1、Q2 养殖成本改善，下半年养殖成本继续下行。

上半年公司累计生猪出栏量 272.54 万头，累计销售收入 107.12
亿元。由于成活率改善、淘汰母猪数量减少等因素，公司 Q2 外购仔
猪育肥和自产仔猪育肥成本环比 Q1 均有下降，上半年头均利润近
900 元。

下半年养殖成本继续下行，头均利润增大。5 月后公司外购仔猪
数量减少，外购仔猪育肥成本对整体成本影响减小，此外，公司全
年 250 万头仔猪外销目标，预计 200 万头在下半年销售，大比例的
仔猪销售将显著增厚公司利润。

2、产能增长保障公司生猪出栏量快速提升，大股东大额定增彰显发 展信心。

从种猪数量来看，二季度末公司能繁母猪存栏增长至 75 万头，
后备母猪 60 万头，种猪存栏数环比 Q1 增长 25%。到 2020 年末，公
司母猪存栏目标为 200 万头，种猪数量增长为公司未来生猪出栏量
增长提供产能保障。

2019 年 6 月 30 日，公司发布非公开发行 A 股股票预案，发行
对象为正邦集团、江西永联、邦鼎投资、邦友投资以及宏桂投资。
正邦集团、江西永联、邦鼎投资和邦友投资作为公司控股股东以及
实控人控制的公司，拟认购 75 亿元，锁定期 3 年，充分表明对生猪
产业前景看好，对公司未来经营发展充满信心。

盈利预测：

预计 2020/2021/2022 年归母净利润预计分别为 88.46 亿
/114.29/74.63 亿，对应 EPS 分别为 2.84/3.67/2.40 元（以非公开发行
后的总股本计算），2020 年 PE 仅 6 倍，存在严重低估，给予买入评
级。

风险提示：

1. 突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病如非
洲猪瘟或禽流感等，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较

大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2. 价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3. 原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

4. 非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，产能去化进度将受影响，猪价上涨可能不达预期。

5. 爆发新冠疫情后屠宰场开工时间和开工率不及预期，猪价受较大影响，消费量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019E	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	24518	48031	60828	63155
(+/-)	11%	96%	27%	4%
归母净利(百万元)	1647	8846	11429	7463
(+/-)	752%	437%	29%	-35%
摊薄每股收益(元)	0.67	2.84	3.67	2.40
市盈率(PE)	24.15	6.70	5.19	7.94

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益为非公开发行后的总股本上限计算

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东：2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

王艳君：中国人民大学硕士，2018 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。