

正邦科技 (002157.SZ)

推荐 投资评级**公司处于产能释放期，业绩仍需期待**

分析师：董俊峰 电话：(8610) 6656 8876 邮箱：dongjunfeng@chinastock.com.cn 执业证书编号：S0130511010002

联系人：吴立 电话：(8610) 83571302 邮箱：wuli@chinastock.com.cn

1. 事件

今日发布 2010 年度财务报告。

报告期内公司实现营业收入 7427 百万，同比增长 66.59%；实现利润总额 96 百万，同比增长 24.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 58 百万，同比增长 8.02%，EPS 为 0.22 元，同比下降 8.33%。

2. 我们的分析与判断

各项业务产能逐步释放，营业收入高增长。公司围绕贯穿“农牧产业价值链”战略，致力于打造从种猪至品牌销售的生猪全产业链建设。为此，公司于报告期内通过新设、合作、并购等方式进行了饲料、养殖、食品业务的布局，2010 年公司各项业务产能逐步释放，报告期间，公司营业收入延续近两年的高增长态势，同比去年增加 66.6%。其中：饲料收入 6448.19 百万元，同比增长 58.77%，养殖收入 663 百万元，同比增长 135.77%；肉食品营业收入已达 142 百万元，同比增加 69.33%，公司肉食品业务在部分县域市场占有率达到 50%以上。

公司业务结构进一步优化。饲料业务占比逐步下降，报告期内饲料营业收入占主营业务收入比重为 87.21%，较 2009 年下降 4.32%；生猪养殖业务增长迅猛，随着公司生猪养殖产能逐步释放，生猪存栏和能繁母猪数量稳定增长，报告期内商品猪出栏量约 42 万头，较去年增长了 151.63%，生猪实现营业收入 3.72 亿元，较上年增长 108.66%。养殖营业收入占主营业务收入比重为 8.98%，较 2009 年上升 2.64%。肉食品业务占主营业务收入比重为 1.93%，较 2009 年上升 0.3%。以上表明产业链的延伸得到稳健发展。

毛利率下降及期间费用高增长导致公司净利润增长不及预期。2010 年饲料主要原材料玉米价格大幅上涨，导致饲料成本上涨幅度较大，又由于饲料市场竞争激烈，提价能力较弱，报告期内公司全价料总销量虽增加了 70.49%，但毛利率却降低了 1.75%。由于公司持续扩大生产销售规模，抢占销售市场及新设子、孙公司增多，同时加大各项费用投入，2010 年销售费用和管理费用较上年增长了 57.34%、65.47%。同时公司生产销售规模扩大，流动资金贷款相应增加，利息支出上升，2010 年财务费用较上年增长 72.42%。

2011 年公司仍处于产能释放期，高增长仍值得期待。随着公司 IPO 及非公开发行募投项目的建成投产，且公司近两年来通过并购、合资设立的饲料、养殖、食品业务的迅速开展，目前公司饲料产能近 500 万吨；生猪养殖产能近 90 万头；年屠宰生猪能力 100 万头；公司在江西已设有 70 家专卖店，“正邦生鲜肉”及肉制品逐步得到市场认可。公司的全产业链模式初步形成，公司在未来 2 年仍处于产能释放期。

3. 投资建议

我们测算 2011 和 2012 年 EPS 分别为 0.35 和 0.55 元，给予“推荐”评级。

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰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,承诺以勤勉的职业态度,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受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、雏鹰农牧（002477.SZ）、大北农（002385.SZ）、新中基（000972.SZ）、中粮屯河（600737.SH）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际
企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系： 010-66568849
上海地区联系： 010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908