

受益养殖产能扩张 公司业绩迈入释放季

正邦科技 (002157.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

● 公司大幅上调业绩预增

正邦科技今日发布公告称, 2011 年 1-9 月份归属于母公司所有者的净利润为 10,311.60 万元-11,342.76 万元, 同比去年增长 100%-120%, 而公司之前在半年报中曾预计 2011 年 1-9 月份业绩同比去年增长 50-70%。

● 公司业绩已进入释放期

公司之所以上调业绩预测, 主要原因是公司决定打造“种猪育种→饲料→商品猪养殖→生猪屠宰及肉食品加工销售”的一体化产业链, 在近几年通过新建、收购、租赁、合作等多种方式迅速占领江西省内养殖土地资源, 将养殖的小“红旗”几乎插满了江西。如今养殖子公司开始逐步达产达标, 产能逐渐释放, 区域布局的规模效益逐渐体现。

● 业绩增长确定性

随着公司养殖基地的逐步建成, 预计公司 11 年/12 年/13 年公司生猪出栏量将达到 70 万头/130 万头/200 万头是大概率事件。而公司饲料业务随着产能利用率的提高, 预计 11/12/13 年饲料销量分别为 350 万吨、450 万吨、550 万吨。

● 公司估值与投资建议

我们测算公司 11 年/12 年/13 年公司 EPS 分别为 0.35 元/0.56 元/0.86 元, 增速分别为 157%、67%、55%。鉴于公司未来 3 年业绩保持年均 60% 以上的高增长特征, 我们认为公司估值应获得一定溢价。我们给予公司 2012 年业绩 25-30 倍 PE, 对应公司合理估值在 14-16.8 元, 给予“推荐”投资评级。

主要财务指标

(百万元, 元)	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
销售收入(百万元)	4459	7427	11472	14861	19451
EBITDA(百万元)	151	228	390	534	697
净利润	54	58	149	240	373
摊薄 EPS(元)	0.24	0.22	0.35	0.56	0.86
PE(X)	48.4	53.4	33.3	20.7	13.3
EV/EBITDA(X)	22.7	17.2	16.2	11.4	9.4
PB(X)	3.99	2.54	3.13	2.60	2.12
ROIC	5.64%	5.50%	5.57%	7.89%	8.45%
总资产周转率	3.24	3.20	2.90	2.70	2.85

资料来源: 中国银河证券研究部

分析师: 董俊峰

☎: (8610) 6656 8876

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

特此鸣谢

吴立 (8610) 83571305

(wuli@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2011.10.18

A 股收盘价(元)	10.43
A 股一年内最高价(元)	22.20
A 股一年内最低价(元)	7.51
上证指数	2415
市净率	4.89
总股本 (万股)	43105
实际流通 A 股 (万股)	26809
限售的流通 A 股 (万股)	16295
流通 A 股市值(亿元)	45.0

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

- 2011.04.15 《正邦科技: 公司处于产能释放期, 业绩仍需期待》
- 2011.7.24 《正邦科技: 高速成长的生猪养殖“黑马”》
- 2011.08.20 《正邦科技: 业绩符合预期 下半年会更好》
- 2011.9.28 《正邦科技 (002157): 生猪养殖“黑马”雏形已现》

表 1: 公司财务预测表 1

财务摘要 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
主营收入	4,459	7,427	11,472	14,861	19,451
(+/-)%	65%	67%	54%	30%	31%
经营利润 (EBIT)	97	142	266	403	561
(+/-)%	32%	46%	87%	51%	39%
净利润	54	58	149	240	373
(+/-)%	62%	8%	157%	61%	55%
每股净收益 (元)	0.238	0.215	0.345	0.556	0.864
每股股利 (元)	0.30	0.17	0.00	0.00	0.17
利润率和估值指标	2009A	2010E	2011E	2012E	2012E
销售毛利率 (%)	7.27%	6.84%	7.13%	7.52%	7.59%
ROE(%)	8.26%	4.76%	9.41%	12.56%	15.91%
ROIC (%)	5.64%	5.50%	5.57%	7.89%	8.45%
PE	48.35	53.38	33.29	20.68	13.30
PB	3.99	2.54	3.13	2.60	2.12
EV/EBITDA	22.66	17.19	16.16	11.42	9.45

资料来源: 中国银河证券研究部

表 2: 公司财务报表预测 2

资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
货币资金	137	395	1721	2229	2918	营业收入	4459	7427	11472	14861	19451
应收票据	1	1	1	0	2	营业成本	4134	6919	10654	13744	17975
应收账款	39	107	102	132	172	营业税金及附加	0	0	1	1	1
预付款项	167	410	702	476	968	销售费用	120	188	287	372	486
其他应收款	141	101	363	471	616	管理费用	107	177	264	342	428
存货	536	715	1280	1773	2315	财务费用	31	53	60	80	50
其他流动资产	6	5	5	5	5	资产减值损失	2	4	3	3	3
长期股权投资	10	10	10	10	10	投资收益	0	4	4	4	4
固定资产	512	789	742	697	620	汇兑收益	0	0	0	0	0
在建工程	99	72	70	65	37	营业利润	64	90	207	324	511
工程物资	1	0	0	0	0	营业外收支净额	13	7	19	19	19
无形资产	95	116	59	40	22	税前利润	77	96	226	342	530
长期待摊费用	16	22	12	10	8	减: 所得税	15	16	23	17	25
资产总计	1822	2824	5086	5927	7713	净利润	62	80	203	325	505
						归属于母公司的净					
短期借款	349	476	2260	2484	3522	利润	54	58	149	240	373
应付票据	33	15	84	109	142	少数股东损益	9	22	54	86	133
应付账款	209	367	489	688	901	基本每股收益	0.24	0.22	0.35	0.56	0.86
预收款项	42	30	77	140	204	稀释每股收益	0.24	0.22	0.35	0.56	0.86

应付职工薪酬	18	21	21	21	21	财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
应交税费	7	0	0	0	0	成长性					
其他应付款	113	208	208	208	208	营收增长率	65.4%	66.6%	54.5%	29.5%	30.9%
其他流动负债	0	0	-1	-1	-2	EBIT 增长率	32.0%	46.4%	87.0%	51.4%	39.1%
长期借款	380	290	290	290	290	净利润增长率	62.0%	8.0%	156.6%	61.0%	55.5%
负债合计	1171	1606	3616	4131	5484	盈利性					
股东权益合计	651	1218	1583	1908	2342	销售毛利率	7.3%	6.8%	7.1%	7.5%	7.6%
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	销售净利率	1.2%	0.8%	1.3%	1.6%	1.9%
货币资金	137	395	1721	2229	2918	ROE	8.3%	4.8%	9.4%	12.6%	15.9%
应收票据	1	1	1	0	2	ROIC	5.64%	5.50%	5.57%	7.89%	8.45%
应收账款	39	107	102	132	172	估值倍数					
预付款项	167	410	702	476	968	PE	48.4	53.4	33.3	20.7	13.3
其他应收款	141	101	363	471	616	P/S	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
存货	536	715	1280	1773	2315	P/B	3.99	2.54	3.13	2.60	2.12
其他流动资产	6	5	5	5	5	股息收益率	2.6%	1.5%	0.0%	0.0%	1.5%
长期股权投资	10	10	10	10	10	EV/EBITDA	22.7	17.2	16.2	11.4	9.4

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

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，食品饮料行业证券分析师。本人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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

吴立，农林牧渔行业研究员。2007 年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007 年-2010 年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010 至今从事农林牧渔行业研究。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、新中基（000972.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）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证券投资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

机构请致电：

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao-jg@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn