

# 养殖业低迷致饲料销量下滑， 单吨净利表现亮眼

## 核心观点

2022 年公司实现营收 16.58 亿元，同比下降 18.50%，归母净利润 1.20 亿元，同比下降 17.50%。2022 年公司销售饲料产品 39.02 万吨（同比-24.07%），实现销售收入 16.13 亿元（同比-19.59%），饲料单吨净利预计 300 元，较 2021 年提升约 20 元+。产品结构方面，2022 年公司前端料销量占比约 73%，较 2021 年提升 5pcts。展望 2023 年，随着上游饲料原料价格高位回落、公司高毛利产品占比提升以及产能释放带动销量增长，公司业绩有望恢复增长。

## 事件

公司披露 2022 年报，实现营收 16.58 亿元，同比下降 18.50%；归母净利润 1.20 亿元，同比下降 17.50%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.00 元人民币（含税）。

## 简评

### 1、养殖低迷致公司业绩下滑，22Q4 业绩环比改善。

2022 年公司实现营收 16.58 亿元（同比-18.50%），归母净利润 1.20 亿元（同比-17.50%），主要系上半年生猪价格低位运行，存栏数量及出栏均重均有所下滑，致使公司产品需求降低。2022 年公司销售毛利率为 13.73%（同比+1.15pcts），销售净利率为 7.22%（同比+0.04pcts）。22Q4 公司实现营收 4.61 亿元（同比+6.40%，环比+4.33%），归母净利润 0.34 亿元（同比-29.84%，环比+13.82%）。

费用方面：2022 年公司销售/管理/研发/财务费用分别为 0.28/0.38/0.34/-0.01 亿元，同比变动分别为 -5.96%/+21.07%/-15.24%/-238.79%；其中管理费用上升主要系管理人员薪酬增加以及办公费用增加所致；研发费用下降主要系本期研发立项项目减少，研发材料投入减少所致；财务费用下降主要系本期募集资金到账后，存款利息增加所致。

### 2、单吨净利持续提升，产能陆续释放。

2022 年公司销售饲料产品 39.02 万吨（同比-24.07%），猪预混料/猪浓缩料/猪全价料/禽料及反刍料销量分别为 0.94/8.76/23.77/5.55 万吨，同比变动分别为 -26.98%/-15.28%/-26.70%/-24.36%；实现销售收入 16.13 亿元（同比-19.59%），猪预混料/猪浓缩料/猪全价料/禽料及反刍营收分别为 0.82/4.89/8.54/1.88 亿元，同比变动分别为 -26.45%/-9.43%/-25.99%/-6.29%。饲料售价 4133.97 元/吨（同比+5.90%），成本 3559.60 元/吨（同比+4.28%），单吨毛利为 574.21 元/吨（同比

## 邦基科技 (603151.SH)

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 03 月 31 日

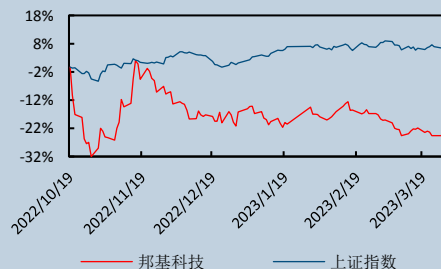
当前股价：18.88 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-9.62/-9.07	-6.26/-11.20	/
12 月最高/最低价 (元)	25.58/17.09	
总股本 (万股)	16,800.00	
流通 A 股 (万股)	4,200.00	
总市值 (亿元)	31.72	
流通市值 (亿元)	7.93	
近 3 月日均成交量 (万)	181.94	
主要股东	山东邦基集团有限公司	
	50.00%	

### 股价表现



### 相关研究报告

+17.21%)，单吨净利润预计为 300 元，较 2021 年提升约 20 元+。产品结构方面，2022 年公司前端料销量占比约 73%（母猪料约占 12.8%、乳仔猪料约占 60.2%），较 2021 年提升 5pcts。我们预计未来公司产品结构进一步优化有望带动饲料单吨利润提升。

截至 2022 年底，公司“年产 24 万吨高档配合饲料、浓缩饲料智能生产车间”工程进度为 26.39%，“年产 18 万吨高档配合饲料、浓缩饲料智能生产车间”和“年产 12 万吨高档饲料生产车间”工程进度均超过 70%。公司拟在山西、云南、河北、辽宁等地新设数个生产基地，新增数条浓缩料和配合料生产线，建设项目全部完成后，公司每年可新增浓缩料产能 24 万吨，配合料产能 66 万吨，产能增长有望带动公司饲料销量持续提升。

**3、盈利预测与评级：**考虑玉米、豆粕等原材料价格高位回落，以及公司高毛利产品占比提升，饲料业务盈利能力有望表现优异，叠加产能释放带来产品销量提升，预计公司业绩保持稳健增长态势。综合考虑，预计公司 2023-2025 年实现营收 20.77/27.00/33.99 亿元，归母净利润 1.60/2.05/2.61 亿元，EPS 分别为 0.95/1.22/1.55 元/股，对应 PE 分别为 20.47x/16.01x/12.57x，维持“增持”评级。

#### 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,034.92	1,658.46	2,076.93	2,699.90	3,398.50
YoY(%)	18.05	-18.50	25.23	29.99	25.88
净利润(百万元)	145.82	120.30	160.08	204.60	260.53
YoY(%)	30.25	-17.50	33.06	27.81	27.34
毛利率(%)	12.58	13.73	14.48	14.52	14.51
净利率(%)	7.17	7.25	7.71	7.58	7.67
ROE(%)	34.32	9.80	11.53	12.85	14.06
EPS(摊薄/元)	0.87	0.72	0.95	1.22	1.55
P/E(倍)	22.47	27.23	20.47	16.01	12.57
P/B(倍)	7.71	2.67	2.36	2.06	1.77

资料来源：iFinD，中信建投证券

## 风险分析

①产品销量不及预期的风险。公司主要产品为猪饲料，若饲料销量下降，则公司业绩将受影响。②动物疫情的风险。若未来全国范围内爆发类似的大规模疫情，将导致生猪减产，带来饲料行业下游市场的低迷，从而可能对本公司经营业绩产生不利的影响。③主要饲料原料价格波动的风险。若未来原料价格出现大幅上涨，而公司由于市场因素或其他原因未能及时调整饲料产品价格，则存在对经营业绩产生不利影响的风险。④生猪及猪肉价格波动的风险。若未来生猪及猪肉价格出现大幅下跌，养殖户积极性下降，可能降低对于饲料的需求，故存在对公司经营业绩产生不利影响的风险。⑤生产经营场所租赁的风险。公司部分子公司生产经营需要的场所采用租赁方式，短期内由租赁场地产生的销售收入依然会占据一定的比例。如未来租赁期满，公司未能与出租方达成续租协议，则可能存在对经营业绩产生不利影响的风险。

## 分析师介绍

### 王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021年加入中信建投证券研究发展部，获2022年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第4名；2019年10月-2021年7月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

## 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心  
 B 座 12 层  
 电话：（8610）8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号  
 南塔 2106 室  
 电话：（8621）6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755）8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

## 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852）3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk