

雪球访谈

定增80亿，实控人出资75亿！正邦后市发展怎么看
？

2020年07月01日

雪球

聪明的投资者都在这里

免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

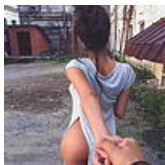
股市有风险，入市需谨慎。

版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



访谈嘉宾



AirForce碗



清华911

访谈简介

近日正邦科技公告，拟定增募资不超80亿元，发行价格为13.16元/股，不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的80%。资金用途为正邦存栏10万头生猪的育肥场“种养结合”基地建设等15个项目以及补充流动资金。

值得注意的是，此次发行对象中除宏桂投资，正邦集团为公司控股股东，江西永联、邦鼎投资和邦友投资均为公司实际控制人林印孙先生控制的公司。简单计算，除去宏桂投资，来自公司实控人林印孙方面的资金高达75亿。

刚刚发行16亿元可转债，正邦拟以发行价13.16元/股，定增募资80亿！其中实控人林印孙出资高达75亿，乡亲们怎么看？投资价值如何？本期我们邀请到@AirForce碗@清华911做客雪球访谈为大家解疑答惑，访谈于今天（7/1）17:00上线后将会看到嘉宾对提问的逐一解答，快来提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：正邦科技(SZ002157)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 太湖陈:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 正邦的异常成本什么时候会消失?

[答] 清华911:

异常成本其实是正邦自己搞出来的新名词, 异常成本不就是母猪淘汰损失、育肥死亡损失、部分产能闲置损失嘛! 无论是过去、现在、还是未来, 哪家猪企都会有这个损失, 永远不会消失。只不过是不会像去年三季度到今年一季度那样高得那么异常而已!

[问] 爱笑的娜:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 听说您在调研正邦的一线死淘情况, 之前, 市场认为只有工业化养殖才能防住非瘟, 从您的调研结果来看是这样的吗?

[答] AirForce碗:

其实, 在猪瘟面前, 所有的猪都是平等的, 不是哪一种养殖模式的问题, 而是防护手段执行是否到位, 必要的防护设备是否具备, 还有防护责任心的问题。去年农户成绩不好, 主要是2018年底非洲猪瘟刚刚传入我国, 不仅是农户, 所有生猪养殖企业对非洲猪瘟都没有经验、没有防控手段。经过去年的实战, 正邦积累了一套行之有效的办法。对于农户, 由农户根据正邦的防控升级要求升级防护设备, 比如消毒池, 淋浴房、防蚊网、挡鼠板、排水隔水渠、料塔。由于农户的养殖成绩和收益息息相关, 农户责任心非常好。从我调研结果和正邦的出栏均重数据上来看, 正邦已经掌握了一整套行之有效的非瘟防控手段。从我调研的50余户农户6.5万头数量, 接近10个大区域、服务部60万头数据来看, 正邦肥猪上市率超过90%。只有工业化养殖才能防住飞瘟的论调已经破产。就连最近招商证券最近也改口了。我再说一下农户, 我对52户农户进行了一对一的长期交流。农户平均投苗在1000头左右, 而2年时间可以养殖3批。代养费大约110万元。而1000头猪只需要夫妻二人就可以完成, 夫妻二人两年收入超过100万。公司带农户模式对于乡村振兴和扶贫有着不可替代的巨大作用。先富带动后富, 带领乡亲们一起致富。

[问] 占士波:

对@AirForce碗 @清华911 说: 您觉得现在公司能养活猪了么, 淘汰母猪高峰期和育肥死亡率高峰期是否已过? 育肥存活率什么时候能恢复正常水平?

[答] AirForce碗:

2018年底传入我国的非瘟给我国生猪饲养行业带来了前所未有的损失, 造成了猪肉养殖行业的危机。但是, 正邦科技抓住了这次危机所带来的行业头部企业扩张的机会。从今年以来的出栏的均重来看, 正邦科技养大猪策略已经证明了自己非瘟自由, 2020年3-5月出栏均重分别为127.62KG、135.78KG、136.84KG;而去年四季度分别为109.58KG\115.28KG\110.98KG。至于母猪淘汰高峰期这个问题根本不用担心, 因为正邦三元母猪育种技术正邦掌握较好, 从我调研的情况来看, 三元母猪配种成功率在85%左右, 分娩成功率在80%以上, 投均断奶猪仔也在10头左右。三元母猪在高猪价情况下也是非常划算的, 所以市面上屠宰的肥猪公母比例失调, 大量三元母猪都当做后备母猪留种了。因此根本不用担心淘汰母猪的问题。从我跟踪的52户农户, 6.5万头育肥存栏数据来看, 二季度开始出栏的育肥存活率高于90%,已经非常非常接近非瘟前的水平。

[问] 太湖陈:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 再问一个问题: 在今年下半年不外购仔猪, 或外销仔猪多于外购仔猪的情况下, 您预计正邦明年上半年的成本会是多少?

[答] 清华911:

我个人判断正邦从今年6月份前后将开始进入仔猪净外销的状态, 也就是仔猪可以基本自给自足甚至略有富余了。按今年上半年的仔猪价格来看, 自繁仔猪成本与外购仔猪价格相差可能有1500元或以上, 所以光这一项, 摊到出栏均重130KG的肥猪上, 就差了接近12块钱。

正邦今年一季度的自育肥的完全成本是: 15.3的毛成本+6元的异常成本+3.8的费用摊销, 共25.1元/KG, 外购育肥的完全成本是: 23.1的毛成本+6元的异常成本+3.8的费用摊销, 共32.9元/KG。即使自繁和外购各占一半, 其加权成本约为29元/KG。

如果看明年上半年的话，由于几乎全部是自繁育肥了（注：在部分地区可能会因公司自有母猪产能不匹配而需部分外购育肥，但从整体来看，仔猪外销量会高于外购量），如果从仔猪出生到育成肥猪出栏的全程存活率能恢复到正常水平，异常成本应该有机会下降到1元/KG左右，而出栏量大幅增长也可能导致费用摊销在明年下降到1.5元/KG以下。

总的来看，我预计正邦明年上半年的养殖成本有可能下降到14-15元，含异常成本和费用分摊的完全成本应该有可能降到17-18元/KG。

[问] 千虑一失：

对 @AirForce碗， @清华911 说：成本成本成本？

[答] 清华911：

你可以看看我对其他几个球友涉及成本问题的回答。谢谢！

[问] 骑上蜗牛追猎豹：

对 @AirForce碗 @清华911 说：实控人豪掷75亿参与定增，你觉得他的底气在哪？正邦科技未来最大的看点是什么？谢谢！

[答] AirForce碗：

实际控制人从临川饲料厂开始白手起家，到今年已经在饲料农业领域深耕了34年。从一个农村小伙白手起家，到今天的江西富豪，靠的是他的远见、格局和埋头苦干（大家说他是乡镇企业家）。正是由于在行业34年的经验，林印孙看到了本次非洲猪瘟带来的行业变革机会。去年定增10亿元养猪后，再次参与定增75亿元，外人说老林是个赌徒。我承认，这次林印孙拿出了全部身家来养猪，但这不是一个莽夫的头脑发热。这是建立在数十年的行业深耕基础之上的。百亿富豪看到了常人所没有看到的東西，他的格局和魄力是他成为百亿富豪的原因。接受我的膜拜！

[问] 张swx：

对 @AirForce碗， @清华911 说：正邦的成本在今年四季度或明年上半年能下

降到非瘟前的水平吗？

[答] 清华911:

不太可能，估计要到下个猪周期了。首先，今年二季度还有外购仔猪，所以不要指望正邦今年四季度或明年上半年的成本会降到非瘟前；其次，为了应对非瘟，全行业的生物防控投入在增加，人均饲养头数和养殖密度也在总体下降，而外购二元和三元母猪的价格上升也导致摊销到新生仔猪头上的成本上升，还有很重要的一点是，当前生猪行业呈现高猪价、高盈利、高风险的特征，农户的头均代养费也较非瘟前上升了75%甚至100%以上，因此，我不认为明年的成本能下降到非瘟前的水平，这点希望大家心里要有数。

[问] shankara:

对@AirForce碗 @清华911 说：正邦一季报很不理想，所以4月以下下跌幅度惊人。请问中报正邦可能会有哪些亮点？下半年的正邦相对自己会有哪些显著的进步？与新希望相比，正邦目前已经具备哪些实际优势？

[答] 清华911:

中报还没公布，有啥亮点或缺点现在没法评论。对于正邦截止目前的进步，我根据个人持续跟踪得到的信息和感受来看，我觉得可能主要体现在：能繁母猪数量的增长和结构的改善、仔猪产量的增长（最近的月产仔量应该已经超过非瘟前创下历史新高了）育肥存活率的恢复和上升，也就是@心静如水_容大 所说的母猪自由、仔猪自由、FW自由；在财务上则主要体现为异常成本和头均成本的下降，但这只是跟公司自身的纵向对比，而不是跟同行的横向对比，因为各家猪企遭受非瘟所处的时间是有前有后的，遭灾或受损的程度也不同，其后的应对措施也不同，所以实际上今年猪企的分化是很大的，这方面你可以看一下我之前的一篇文章《非瘟后各家猪企的命运为何差异巨大？》链接：[网页链接](#)。

仅就正邦而言，我觉得正邦的成本上升归根结底就是两个原因：一是今年上半年是在为去年下半年的损失买单（主要体现在所谓的异常成本中）；二是去年下半年外购仔猪和外购母猪导致其今年上半年的养殖成本上升，特别是外购育肥部分拉高了总体成本。

说到这里，不知道你觉得正邦最近已经很少或停止外购仔猪、以及月产仔量可能突破一百万这点算不算一个亮点，这意味着明年上半年出栏的肥猪中基本就没啥外购育肥了。至于新希望，个人研究不深，就不多说了，但新希望的底蕴深、资本实力强，虽然现在跟正邦一样有不少外购仔猪，但我认为它未来的规模也会做到位居行业前列。

[问] 骑上蜗牛追猎豹：

对@AirForce碗 @清华911 说：听说你们草根调研了不少正邦的供养户，据你们了解，农户育肥阶段的死淘率是大概是多少？公司养大猪的策略对代养农户有何影响？

[答] AirForce碗：

我之前也非常担心农户养不活猪，所以我自己来调研农户的养殖情况，。截止目前，我从抖音和我自己建立的正邦农户群持续跟踪了52户农户，合计数量6.6万头。同时跟进四川、福建、贵州三个大区域，合计53万头，服务部9个，服务部合计22万头。52户农户上市了率超过90%。大区域和服务部数据也超过90%。从微观农户到服务部再到大区域数据表明，正邦科技上市率已经不输友商。分布式养殖模式已经非瘟自由。一般情况下，农户养殖180天即可出栏，但是现在正邦科技有富余的农户产能，目前生猪价格处理历史高位，因此在飞瘟自由的情况下养大猪是非常划算的。我了解到广东和广西出栏标准已经提高到350斤。将会大幅增加利润，降低成本。当然让农户超期养殖是有额外补贴。每天0.5元/头。

此外，公司招养模式的出栏标准只有两档，300斤对应代养费350元，350斤对应400元。

[问] 于之是：

对@AirForce碗，@清华911 说：2020年一季度正邦借款增加比较快，对成本影响多大？正邦对资金缺口预计多少，80亿定增到位前，预计有息负债多少？对正邦成本影响如何？

[答] 清华911：

正邦在一季末时的负债率已经快到顶了，可转债最近也发完了，在定增资金到位前，正邦的有息负债基本上不太可能有什么增加空间了！新增有息负债的财务费用应该不高，毕竟今年疫情期间正邦拿了不少利率极低的疫情专项贷，而国家目前对生猪养殖行业的贷款及利率是有不少支持和优惠政策的，总的来看，今年新增有息负债造成的新增财务费用对正邦营业利润的影响较为有限。

[问] 骑上蜗牛追猎豹：

对@AirForce碗 @清华911 说：听说近期南方地区FW比较严重，公司与供养农户对此有何应对措施？

[答] AirForce碗：

其实在农户投苗之前，正邦的技术员会协同兽医上门提出防非整改方案，等待农户自费整改完成检查合格之后才会安排投苗。这从设备上堵住了漏洞。同时正邦与农户签订了非瘟零结算协议。即农户中招，公司将不会支付代养费。由于公司与农户的利益高度一致，极大地提高了农户的责任心，强化了执行力。此外，我看到6月起，四川公司通知农户不能出场。已经彻底封场禁止外出，所有物资，包括零食由公司服务员统一配送。猪肉也由公司统一配送（农户自费）。

[问] 占士波：

对@AirForce碗 @清华911 说：您觉得现在公司能养活猪了么，淘汰母猪高峰期和育肥死亡率高峰期是否已过？育肥存活率什么时候能恢复正常水平？

[答] 清华911：

我从行业资深人士中了解的情况来看，最严重时，南方地区的能繁母猪死亡可能超过50%，育肥死亡率也高达30%以上。你可以回去翻一下正邦去年的公告，你会发现正邦在去年1、2月和6、7、8、9月这六个月的出栏均重都低于100KG/头，我个人判断除了1、2月份有可能是猪价大幅下跌、行业为了避免猪价进一步下跌遭受更大损失而恐慌性集中抛售前（那时非瘟还没蔓延到南方），其余4个月的出栏均重低明显是遭受非瘟导致的。我拆解过那几个月的数据，基本结论就是：假设60%是按标重115KG/

头出栏，剩余40%按65KG/头出栏，就会得出95KG/头左右的出栏均重。

@AirForce碗 从快手、抖音等平台上发现并联系上了五六十位正邦代养户，从碗哥近几个月草根调研的结果来看，正邦的农户经过升级防控设备，提高防控意识和执行力，二季度死淘已经控制在10%以内，广东等区域更是控制在5%左右的水平，已经不输友商。至于部分产能闲置是因为公司看到了这一轮行业景气度和非洲猪瘟带来的行业产能变革而为扩张所提前布局的准备，大多数行业在扩张初期和产能爬坡期，都会出现产能和产量的不匹配，由此所导致的额外支出或成本肯定是会逐步降低的。

[问] 独立思考的马达：

对 @AirForce碗， @清华911 说：预计中报正邦盈利几何？

[答] 清华911：

拍脑袋一算，可能有23亿左右吧！

[问] 太湖陈：

对 @AirForce碗， @清华911 说：正邦的异常成本什么时候会消失？

[答] AirForce碗：

母猪淘汰损失来看，一季度所谓的3.2亿元母猪淘汰损失，是把损失支出记账了，但是淘汰母猪所生产的猪仔收益并没有体现在当季，而是4季度卖出才能体现收益。育肥损失是因为去年遇到非瘟疫情，导致的在育肥阶段，异常死淘达30%以上所导致，从调研结果来看，正邦的农户经过升级防控设备，提高防控意识和执行力，二季度死淘已经控制在10%以内，广东等区域更是控制在5%的水平，已经不输友商。至于部分人产能闲置是因为公司看到了这一轮行业景气度和非洲猪瘟带来的行业产能变革而为扩张所提前布局的准备，大多数行业在产能爬坡期都有产能和产量不匹配的问题，但是随着出栏数量持续快速上升，这个问题会逐步解决。

总结：母猪淘汰没有造成实际损失。三元母猪是利润的增量，是做贡献的；死淘从去年的30%降到目前的10%以下的正常水平，成本必然大幅下降；以后5000万头出栏了就不会产能产量不匹配了！ // @清华911:回复 @太湖陈:异常成本其实是正邦自己搞出

来的新名词，异常成本不就是母猪淘汰损失、育肥死亡损失、部分产能闲置损失嘛！无论是过去、现在、还是未来，哪家猪企都会有这个损失，永远不会消失。只不过是不会像去年三季度到今年一季度那样高得那么异常而已！

[问] 占士波：

对@AirForce碗 @清华911 说：两位老师，猪股也不少，你们为什么选择买正邦，买它的主要理由是什么？

[答] 清华911：

我个人的理由主要有以下几点：

第一点，适用于所有猪股，即这是一次超级猪周期，在行业产能严重受损失的情况下，行业产能恢复的速度会比很多人预计的要慢，高猪价或者说是相对高猪价（20元/KG以上）的持续时间也要比很多人想象的要长，而非瘟的常态化和反复出现必然导致行业的中小散户加速退出，大企业加速扩张，产业集中度会迎来一次跃升。

第二点，个人认为正邦去年很惨，但有望否极泰来。正邦去年下半年的极大损失在今年上半年会基本消化掉，今年一季度是成本高峰，此后会逐季下降，二季度开始的利润会随着出栏量的逐季增长而增长。

第三点，我对投资正邦的胜率和赔率有自己个人的看法，最早建仓前的初步判断是胜率尚可、赔率较高。具体来说当时三百来亿市值的安全边际比较高，而在赔率或者说是潜在上涨空间上，我个人相对比较乐观。

郑重声明，纯属个人观点，非投资或买入建议！

[问] Gdjlj：

对@AirForce碗，@清华911 说：增发短期摊薄股东权利，长期利好公司！

[答] 清华911：

认同。对此，我有两句话，一是不能既要马儿跑，又想马儿不吃草；二是没有对比，就没有伤害，建议大家多看看近期其他上市公司对大股东非公开发行股票的预案。

[问] 骑上蜗牛追猎豹:

对@AirForce碗 @清华911 说: 请问正邦科技与其他养猪上市公司相比, 其最大的优势与劣势在哪? 作为正邦科技的股东, 你最看重公司哪一点?

[答] AirForce碗:

就我个人而言, 我是认为肥猪猪瘟和本次猪周期带来的行业景气度是头部企业百年难得的一次扩张机遇。正邦科技实际控制人林印孙在饲料养殖行业发展了30多年, 在去年非瘟疫情最严重的时候, 抢购母猪、抢租猪舍、定增等一系列措施进行弯道超车, 是高瞻远瞩的战略。有人曾问邓小平怎样走过长征 邓小平: 跟着走! 邓小平跟着党走。而我是被林印孙的魄力和格局所折服, 我也跟着走。这就是正邦科技的优势。大股东掏出全部身家, 弯道超车。

[问] 飞天猪:

对@AirForce碗 @清华911 说: 大神们, 你们好, 猪的行情这么好, 为何正邦还要发展养鸡? 正邦养鸡有何优势?

[答] 清华911:

这个真没去了解或研究过, 但他们也是刚开始养不久, 现在关心这个有点为时过早。

[问] 占士波:

对@AirForce碗 @清华911 说: 两位老师, 猪股也不少, 你们为什么选择买正邦, 买它的主要理由是什么?

[答] AirForce碗:

就我个人而言, 我是认为肥猪猪瘟和本次猪周期带来的行业景气度是头部企业百年难得的一次扩张机遇。正邦科技实际控制人林印孙在饲料养殖行业发展了30多年, 在去年非瘟疫情最严重的时候, 抢购母猪、抢租猪舍、定增等一系列措施进行弯道超车, 是高瞻远瞩的战略。有人曾问邓小平怎样走过长征 邓小平: 跟着走! 邓小平跟着党走。而我是被林印孙的魄力和格局所折服, 我也跟着走。所以我选他, 芒格看中的赔率!

[问] cg3000:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 两位老师, 猪股各有特色, 您认为与其他养猪公司相比, 正邦最大的优势在哪里?

[答] 清华911:

有位球友问我们买正邦的理由是什么, 我已经回答了, 你可以去翻看一下回答的内容。

[问] 窃、格瓦拉:

对 @AirForce碗 @清华911 说: 6月30日华创研报预计2020年正邦全年利润有96亿, 今天天风研报预测更夸张120亿, 对于正邦2020全年净利, 两位预计会有多少?

[答] 清华911:

我拉低预期后的底线是80亿, 但如果今年四季度猪价也在三十多的话, 100亿以上也不是没可能, 前提是非瘟要防控住, 育肥存活率要90%以上。

[问] wg331963980:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 13.19的增发方案对于22元买入正邦股票的我有一种极大的伤害

[答] 清华911:

嗯, 我也想说挺受伤, 虽然我曾经的持仓成本比最近的定向增发价要低, 但一路加仓下来, 成本也高于现在的增发价不少了。

[问] 向大佬学习心静如水:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 公司80亿元定增, 集团大股东自己拿出75亿元定增, 价格13.16元, 是否会摊薄股东权益?

[答] 清华911:

每股净资产是增长的。

[问] Falconxu:

对@AirForce碗 @清华911 说：此次80亿定增一定程度上是大股东给市场的信心，那么两位怎么推演正邦接下来几个月的走势？有没有目标价？

[答] AirForce碗:

其实我之前的贴子写了。本次80亿。大股东75亿锁定三年，这就是大股东给市场表态，他做大公司的决心和信心。有什么比掏出75亿现金，锁定3年更让人信服的事。大股东对公司最了解。我们跟着走就行了。我没有目标价，但是我又目标出栏。2024年出栏5000万头。给多少估值是市场的事，专注你的生意！

[问] 张swx:

对 @AirForce碗，@清华911 说：正邦的成本在今年四季度或明年上半年能下降到非瘟前的水平吗？

[答] AirForce碗:

其实正邦的成本高主要受到非瘟影响和扩张影响。淘汰三元木母猪不是实际损失。猪仔当期没有计算收益。死淘已经从去年的30%下降到不到10%已经正常。既然非瘟赶不走，那么非瘟带来的损失已经是社会平均成本。正邦非瘟防控水平也许不如友商，但是和社会平均水平比还是高不少的。加上4季度出栏爆量，摊销下降，正邦今年4季度成本已经下降到非常接近正常水平。

[问] 向大佬学习心静如水:

对 @AirForce碗，@清华911 说：公司80亿元定增，集团大股东自己拿出75亿元定增，价格13.16元，是否会摊薄股东权益？

[答] 清华911:

这是一个辨证的问题，大家的股权占比肯定是要被稀释的，但应该不到20%吧，每股收益也被相应摊薄了。如果80亿投进来，带来的未来的利润增长是高于20%的话，那

对公司整体价值是有提升的，其他没参与定增的中小股东最终也会是受益的。从短期看和从中长期看，其答案或结果是有比较大差异的，投资毕竟是投未来，股价也更大程度上是反应公司未来的利润和现金流，而不是过去，所以重点还是看定增是否能提升公司中长期的价值吧。

[问] 理性之美：

对@AirForce碗 @清华911 说：公司在行业周期高位扩张，不怕产能上来了，就猪肉价格大跌？顺周期扩张，逻辑有没有问题？

[答] AirForce碗：

这个问题你可以想一想，为什么产业大佬都在几十亿地投入？他们要的是超额利润吗？不是的，他们要的是行业年出栏500头以下的接近3.5亿出栏的个体养殖户的市场。以后就算平均周期250元/头。你算算5000万出栏一年是多少利润？

[问] 爱笑的娜：

对 @AirForce碗，@清华911 说：公司对于预防猪瘟等疾病，有什么技术性措施？谢谢

[答] AirForce碗：

非洲猪瘟疫情发生之后，公司建立了一套标准化、流程化的生物安全防控体系，以阻断传染为核心，建立了多层管控体系，将猪场作为一个整体，全方位布局生物安全防控，主要有：

(1) 二段饲养。所有种猪场将头胎母猪、多胎母猪分区饲养，不得交叉，减少后备猪与经产猪的互相冲击，提高生产成绩，有利于后端育肥的批次管理。

(2) 三级洗消管理。分别对外来车辆、中转专用车辆进行洗消处理，对所有物资（含饲料、兽药疫苗、生活物资、水源及其他低值易耗品）进行消毒处理，对飞鸟、苍蝇、鼠虫等进行专项防控，杜绝外来传染源。

(3) 四区划分，分区管理。将猪场划分为生产区、生活区、环保区和隔离区，进行分区管理，相互隔离。生产区又分隔成若干小单元，独立管理，严禁串区串栋。育肥实行同批次投苗、同批次销售，减少与外界接触。

(4) 五流管控。是针对人流、猪流、物资流、车流和污流分开管控，建立各自标准化操作流程和关键节点。针对人员管控，做到场外隔离48小时，场内隔离24小时，对进场人员的头发、手、衣物进行标准化检测，严禁携带猪肉、牛奶等违禁物品，携带物品拆包消毒等。猪流管控，对场内出猪流程，场外猪只中转等每个细节进行管控，实现标准操作，对正常进出猪只，淘汰猪，无害化处理猪分流操作不交叉，对赶猪人、司机、工具、通道的每个操作细节进行管控，严格消毒，避开雨天卖猪，各环节不得出现回头猪。物资管控，做到饲料中转，围墙外打料，物资拆开消毒等，车流管控做到场内场外及中转车分开管理，污物设置专门通道等

不要光看制度，要看结果。从结果来看300斤在广东疫情重的地区还敢继续养到350斤。结果也是完美的！

[问] 飞天正邦：

对@AirForce碗 @清华911 说：半年来，正邦的月度出栏数据不断改善。均价、均重均位居行业前列。但如此对比的是，他的股价涨幅远远落后于其他同类股票。请问造成这种基本面和股价巨大割裂的原因在哪里呢？

[答] 清华911：

去年损失大，体现到今年上半年出栏的成本高，市场此前也担心今年猪价会不会快速下行，而正邦的成本可能是要亏钱的，所以投资者对正邦有疑虑很正常啊！但企业的经营发展和我们的股票投资都是个动态的过程，万事都是在发展和变化的，而正邦成本高，意味着其下降空间也很大，利润的改善或弹性也会很大，这种预期差在未来有可能会给投资人带来超额回报。

[问] wg331963980:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 老林增持价16.19, 上次定增价也是16元多, 这次13.19增发价明显侵害小股东权益, 难道我的想法不对吗? 大家是否应该向监管部门及林老板表达不满和反对?

[答] 清华911:

每位股东都有反对的权力, 虽然我觉得我们这些小股东反对也改变不了什么。因为个人职业经历中做过并购、定增和PE类项目的关系, 所以在我个人看来, 正邦实际控制人的吃相算不上难看, 定增毕竟要锁定三年, 定增的资金来源也是有财务成本或机会成本的, 打个8折也不算太过份, 20%可以看成是一种风险补偿。我反而觉得自去年以来, 大股东全额定增、二级市场增持所投入的资金加上这次定增认购的75亿, 事实上更能体现大股东对把公司做大的决心和对公司未来发展前景的信心。

另外, 大家都知道, 非洲猪瘟对行业产能造成的重大损失实际上给大型猪企带来了一次历史性的扩张机遇, 而正邦要实现千万级出栏、千亿市值的目标, 不仅要持续改善头均成本/利润等经营指标, 更少不了规模上的加速扩张, 投资股票就是投资某个产业的某个公司, 也是投资其未来的成长, 但不能既要马儿跑, 又不让马吃草吧, 以正邦现在的负债率, 不增资也是很难实现迅速扩张的。往前看几年, 现在的行业老大不也定增了好几次, 融了不少巨款吗? 当时的定增价和市值对比现在的股价和市值是怎样的?

另外说个事情, 我在今年2月初买了只做防水材料的票叫科顺股份, 现在股价20元左右, 今年3月3日公布了定增预案, 近期又公布了预案的二次修订稿, 定增价我记得好像是9.77元/股, 当时我还写了篇《科顺股份: 借定增向大股东和高管输送利益?》(链接: [网页链接](#)) 的文章骂娘, 现在回过头来看, 一句话可以总结: 没有对比, 就没有伤害!

[问] 爱笑的娜:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 两位老师, 我还想问问在您的调研中, 农户自身的责任感, 和对于公司的配合度如何?

[答] AirForce碗：

目前我跟踪了52个农户，正邦养殖户群（我自己建的）还有45户。从大家日常聊天来看其实农户对防非配合度很高，虽然嘴里有怨言（因为设备费用由农户承担），但是他们也不敢大意。因为他们知道，一旦中招他们的后果，对于公司的手段绝大部分农户是非常配合的，当然不可能100%的农户都配合。对于成绩不好，配合度差的农户，正邦也会终止合作。

但是责任心非常强。因为死淘和他们代养费挂钩！

[问] 骑上蜗牛追猎豹：

对@AirForce碗 @清华911 说：请问正邦科技与其他养猪上市公司相比，其最大的优势与劣势在哪？作为正邦科技的股东，你最看重公司哪一点？

[答] 清华911：

有位球友问我们买正邦的理由是什么，我已经回答了，你可以去翻看一下回答的内容。

[问] fanlongkkk：

对@AirForce碗 @清华911 说：从去年年报，今年一季报，出栏数据都还挺好，但利润一直不乐观，正邦的成本后面怎么看？

另外，正邦科技目前固定资产99亿，在建48亿，这是过去二十多年经营逐渐积累的家业，现在一下干80亿投资，项目建设期最长2年，短则9个月，这是大跃进的架势啊，后续经营管理能力存疑！管理跟不跟的上，人才跟不跟的上，市场能不能打开？@荒野奇骏

[答] 清华911：

这个建议你问董秘。公司的团队是否优秀，管理能力是否能跟上我没有发言权，只能说观其言、察其行吧。对市场能不能打开这点我觉得是不需要回答的，现在是全国缺猪啊！

[问] cg3000:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 两位老师, 猪股各有特色, 您认为与其他养猪公司相比, 正邦最大的优势在哪里?

[答] AirForce碗:

我认为在于老林弯道超车的决心和前后掏出百亿现金的动作和实力。

[问] gdkendy:

对 @清华911 说: 正邦近几个季度的完全成本持续上升, 特别是异常成本很高, 但近期公司对外交流时一直是说会逐季下降的, 请问你对此怎么看?

[答] 清华911:

去年三四季度受非洲猪瘟病毒的影响, 公司的育肥存活率肯定是比较低的, 自然会大幅拉高今年一二季度出栏肥猪的成本 (主要体现在异常成本中)。但从常识来看, 在一种新病毒刚刚出现时, 大家缺乏应对经验, 前期的损失肯定是快速攀升的, 但随着应对经验的丰富和生物防控措施的加强, 损失在中后期肯定是呈下降走势的, 类似我们人类应对新冠疫情。所以, 成本下降是肯定的, 只是下降多少的问题。

[问] 单双击-1688:

对 @AirForce碗 @清华911 说: 两位老师, 请问在超级猪周期下, 牧原, 新希望作为成长股的标杆, 大北农也提出了6000万的产能规划, 结合正邦的优势和核心竞争力, 您对正邦科技的成长性谈谈您的看法?

[答] AirForce碗:

不要光看规划, 规划落实需要资本性开支, 钱从哪里来? 反正正邦的钱我看到了。可转债16亿。今年净利润100亿, 定增80亿。这就是接近200亿50%资产负债率可以融资200亿, 合计400亿!

[问] 神在看着你:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 范总预估二季度170W左右, 也就是6月有70W的出栏。可信度高吗?

[答] 清华911:

正负应该会有个5%至10%的偏差吧! 毕竟企业经营是根据市场变化进行动态调整的。

[问] 飞天猪:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 正邦科技, 小林是总经理, 能力怎么样?

[答] AirForce碗:

端午节大家在过节, 林总杂广东检查工作!

[问] 邪风:

对 @AirForce碗, @清华911 说: 两位好, 请谈一下你们认为的当前正邦发展面对的最大困难, 另外, 你们预计正邦会扩张到什么时候, 大概对应那一年和多少产能, 谢谢

[答] 清华911:

我感觉土地制约排第一, 特别是在南方地区; 其次是扩张的人才匹配问题; 资金问题会随着未来几个季度赚到的可观利润以及定增的实施而解决。扩张的步伐我觉得应该会持续到明年上半年吧, 但具体还得看公司管理层对未来猪价和周期的判断。

[问] 骑上蜗牛追猎豹:

对 @AirForce碗 @清华911 说: 请问正邦科技明年有没有可能达到2000万头出栏? 公司规划的远期产能是多少?

[答] 清华911:

建议打个8折吧, 这样说不定会有惊喜!

[问] KaKa77:

对@AirForce碗 @清华911 说：向清华911追问一个问题，刚才你提到明年上半年正邦成本下降到14元-15元，加上异常大概17-18。请问明年上半年为何还会有3-4元的异常成本，这个数据是怎么预估出来的？多谢。同时请问预计正邦成本何时能回到12-13元，如果防疫正常的话

[答] 清华911:

3-4元还含了销售费用、管理费用、财务费用、财务费用的摊销啊

[问] 骑上蜗牛追猎豹:

对@AirForce碗 @清华911 说：请问正邦科技明年有没有可能达到2000万头出栏？公司规划的远期产能是多少？

[答] AirForce碗:

中期规划5000万头。定增80亿就是落实中期规划的举措。要想重构生猪养殖行业，不拿钱投入难道比谁的牙齿白吗？

[问] fanlongkkk:

对@AirForce碗 @清华911 说：另外，正邦又是发债，又是大股东增持，现在又定增，看似很上进，但是，股价落后于牧原，天康，新希望，甚至傲农。两位怎么看？

[答] AirForce碗:

正邦的竞争对手是自己，不是友商，建议关注正邦的生产经营情况能不能养活猪。你才有信心！

[问] 邪风:

对 @AirForce碗，@清华911 说：两位好，请谈一下你们认为的当前正邦发展面对的最大困难，另外，你们预计正邦会扩张到什么时候，大概对应那一年和多少产能，谢谢

[答] AirForce碗：

5年5000万出栏。这不80亿定增奠定资本开支的基础。

[问] 长不大的韭菜苗：

对 @AirForce碗，@清华911 说：怎么看下半年的生猪价格？是否生猪价格和正邦成本同比下降？谢谢

[答] 清华911：

三季度就不用讨论了，肯定是高价！正邦四季度的完全成本可能会比一季度29块钱的完全成本要少6-8块钱，但四季度猪价会比一季度低几块钱我就不好判断了。

[问] 飞天猪：

对 @AirForce碗，@清华911 说：正邦科技，小林是总经理，能力怎么样？

[答] 清华911：

有远超年龄的沉稳，逻辑和反应力很强，知识面挺广，做事风格感觉比较低调、务实、勤奋！听说每天工作时间超14个小时。

[问] 普通财经：

对@AirForce碗 @清华911 说：昨日有消息说，新一轮的猪瘟可能在路上了。请问这会对正邦短期和长期造成怎样的影响？

[答] 清华911：

在疫苗出来前，猪瘟肯定是常态化的，应该会造成行业景气或高猪价/相对高猪价（20元/KG以上）的周期延长，对头部企业来说是利大于弊。对具体某个企业的影响不好判断，但影响肯定不可能有19年那么大了，毕竟应对经验都越来越丰富了。

[问] 向大佬学习心静如水：

对 @清华911 说：对于这轮超级猪周期，正邦科技的成长和扩张，您怎么看？

[答] 清华911:

比北方企业慢个半年到一年吧！毕竟非瘟是从北方一路南下的，北方复产比南方早，具体到正邦上，我觉得其发力是2019年下半年，转折点是2020年5月前后，毕竟母猪成大、怀孕产仔也是要时间的。

[问] 周长昊:

对@AirForce碗 @清华911 说：关于这次猪周期的景气周期，老师们认为会持续多久呢？

[答] 清华911:

很多人之前是判断今年上半年甚至是去年10月后就要进入周期向下拐点，猪价快速下行的。但从目前的行业现状来看，行业产能恢复所需的时间可能要比很多人想象的要更久。

[问] 邪风:

对 @AirForce碗，@清华911 说：两位好，问一下对正邦二季度和三季度业绩的预测，另外对于2021年出栏量的预测，谢谢！

[答] 清华911:

在我个人的计算模型上，二季度利润是十四五亿左右。三季度因为还没到，缺乏出栏数据，不好判断，但根据我个人对正邦一季充投苗量的预估，如果三季度肥猪出栏有210万以上，仔猪外销有100万的话，一个季度的利润有可能会多过整个上半年，前提是非瘟要防控住，育肥存活率90+%。

[问] 理性之美:

对@AirForce碗 @清华911 说：公司在行业周期高位扩张，不怕产能上来了，就猪肉价格大跌？顺周期扩张，逻辑有没有问题？

[答] 清华911:

我觉得这主要取决于猪企高管对高猪价周期持续时长的判断。至少从现在看明年，我对猪价不是相对乐观的，我对明年全年猪价的预期分别是保守20、中性23、乐观26，而正邦的明年上半年的完全成本肯定是要低过前面这几个数字的，所以，在扩张能够产生边际效益的情况下，继续扩张也是对的。

[问] 老展大大：

对@AirForce碗 @清华911 说：正邦去年下半年有部分外购仔猪育肥，导致今年一季度的成本较高，而且公司今年上半年还在外购仔猪，今年三四季度的头均利润有可能比一季度还低吗？另外，外购仔猪育肥能有利润吗？

[答] 清华911：

今年一季度南方高价区（如广东、福建）的外购仔猪价格大概在1950元/头，二季度则在2100元/头左右。正邦具体在哪些省份外购仔猪较多我也不了解，所以很难准确估算正邦在今年一二季度外购仔猪的加权成本。

但我个人曾估算过：如果按1800元/头和2000元/头的价格外购仔猪，其养殖成本（含代养费）分别为25元/KG和26.5元/KG，如果再考虑育肥过程中死亡的摊销，该成本大概要上升到27元/KG和28.5元/KG（按育肥存活率92%至93%估算，但不含费用分摊），这也意味着，生猪售价如果高于前面这个成本时，高出部分则可以用来分摊公司的各项费用，甚至有可能贡献小小利润。

总的来看，今年整个下半年的生猪均价只要有29元以上，今年上半年的外购育肥对公司仍是有益的。

[问] 价投狂魔：

对@AirForce碗 @清华911 说：定增锁定3年，定增价格13.16，个人认为现价18块并不贵，不锁定的18和锁定的13比，13块并没有占便宜。两位老师觉得呢？

[答] 清华911：

只能说没占多大便宜！

[问] 老展大大：

对@AirForce碗 @清华911 说：正邦一季度的能繁和后备母猪淘汰数量有25万头之高，你们预计二季度可能淘汰多少？

[答] 清华911：

正邦一季度淘汰母猪25万头，占19年末能繁加后备母猪约105万头（不含GGP和GP）的23.81%左右（月淘汰率8%左右），这也就说明了正邦二元母猪和三元母猪的加权配种成功率只有76%左右（配种成功率实际上应高于此数，毕竟有部分配种成功但分娩失败而被淘汰的）。

据我了解，此前行业三元母猪的配种成功率只有65%至70%，但近几个月有所上升。考虑二元母猪占比的持续上升，以及二元母猪配种成功率远高于三元母猪的情况，在二季度的加权配种成功率可能提升至85%的情况下，正邦在二季度的母猪月淘汰率应该有可能降到5%左右的水平。

而且正邦在今年一季末的能繁母猪（不含GGP和GP）约为45万头、后备母猪为48万头，基数上是要比19年末的105万头是要小的，因此，在淘汰率下降的情况下，二季度的总淘汰数量应该要比一季度下降45%以上；如果再考虑二季度出栏量应该至少增长50%的影响，二季度摊销到每KG肥猪上的母猪淘汰损失应该有可能下降三分之二左右。

[问] 骑上蜗牛追猎豹：

对@AirForce碗 @清华911 说：请问正邦科技明年有没有可能达到2000万头出栏？公司规划的远期产能是多少？

[答] 清华911：

明年肥猪出栏不太可能有2000万头，但加上仔猪后有多少我就知道了！

[问] 邪风：

对 @AirForce碗， @清华911 说：两位好，问一下对正邦二季度和三季度业绩的预测，另外对于2021年出栏量的预测，谢谢！

[答] 清华911:

如果今年6月未能繁母猪上75万，年末到105万，育肥死亡率10%以内的话，2021年全年出栏量应该能到1600万以上。

[问] 开原维多利亚范德彪:

对 @AirForce碗，@清华911 说：老板认购75亿，是高度看好自家公司并很有信心呀

[答] 清华911:

这个不能算问题，算是你个人的观点和看法哈！

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里