

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

## 种猪充足，生猪养殖板块弹性巨大

**事件:** 近日，我们对傲农生物的生产经营情况及未来发展规划进行了实地调研。公司是一家集饲料、动保、养猪、原料贸易业务于一体的高科技农牧企业。公司围绕“以饲料为核心的服务企业，以食品为导向的养猪企业”品牌定位，积极布局发展饲料及生猪养殖业务，竞争力不断增强。

**种猪充足，积极布局育肥产能。**上市之初，公司为了配合饲料业务，主要销售种猪和仔猪。2018年起，公司着力发展生猪养殖业务，积极配套育肥产能，肥猪出栏量有所上升。目前公司销售生猪中，约60%为仔猪，未来随着公司育肥产能的建设及放养规模的增长，肥猪出栏比例将逐步上升。目前公司生猪产能充足，截至一季度末，公司共有存栏母猪4万头，6万头母猪猪场在建，存栏及在建产能有望支撑明年200万头的生猪出栏规模。未来公司将通过自建养殖小区和发展放养的模式提高育肥产能，目标到2023年实现年生猪出栏600万头，2021年实现生猪出栏300万头。5月14日，公司发布公告，与贵州七环现代农业发展有限公司签订《合作经营框架协议》，设立贵州傲农七环畜牧养殖有限公司。“傲农七环”目前存栏母猪5000头，设计母猪存栏量10000头，公司生猪产能进一步扩大。目前公司生猪养殖完全成本约为14元/公斤，成本上升主要受非洲猪瘟防控成本上升影响，另外公司规模配套并未完全匹配也导致养殖成本较高。

**饲料板块降本增效效果明显。**2018年公司饲料业务贡献毛利7.79亿元，占公司毛利总额的99%，仍然是公司第一大业务板块。2017年以前，公司饲料板块工作重点主要是拓展饲料市场，2017年后，公司开始着力抓饲料销售效率，2018年期间费用率明显下降，未来公司饲料板块期间费用率有望进一步下降。目前公司饲料销售主要为猪料，约占饲料总销量的85%。未来公司将提高禽料、水产料的销售量，公司计划到中期目标完成时其他饲料销售量占到饲料总销售量的50%。

**风险提示:** 猪瘟与疾病，自然灾害，养猪出栏量不达预期等

### 股票数据 2019/5/17

6个月目标价(元)	26.50
收盘价(元)	19.94
12个月股价区间(元)	7.26~28.88
总市值(百万元)	8,695
总股本(百万股)	436
A股(百万股)	436
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	15

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-11%	113%	13%
相对收益	0%	104%	18%

### 相关报告

- 《傲农生物(603363):费用下降明显,生猪出栏量有望保持高速增长》-20190505
- 《傲农生物(603363):费用下降明显,生猪出栏量有望保持高速增长》-20190505
- 《禾丰牧业(603609):禽产业板块利润增长,关注公司生猪产能释放》-20190429
- 《天邦股份(002124):成本短暂升高,出栏量保障高盈利》-20190425

### 证券分析师: 李瑶

执业证书编号: S0550519010002  
010-58034576 li\_yao@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,903	5,762	7,060	9,199	11,196
(+/-)%	-1.52%	17.53%	22.52%	30.31%	21.70%
归属母公司净利润	108	30	336	1,154	1,380
(+/-)%	18.32%	-72.14%	1015.18%	243.49%	19.59%
每股收益(元)	0.25	0.07	0.77	2.65	3.17
市盈率	66.62	121.58	25.88	7.53	6.30
市净率	8.91	4.50	7.28	3.70	2.33
净资产收益率(%)	13.37%	3.70%	28.14%	49.15%	37.02%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	420	426	436	436	436

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	171	200	937	2,517	净利润	10	419	1,442	1,723
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	34	0	0	0
应收款项	491	489	647	783	折旧及摊销	117	0	0	0
存货	433	480	567	687	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	131	137	169	204	财务费用	69	42	21	10
<b>流动资产合计</b>	<b>1,226</b>	<b>1,306</b>	<b>2,321</b>	<b>4,192</b>	投资损失	-2	1	1	1
可供出售金融资产	45	45	45	45	运营资本变动	-198	-12	-94	-49
长期投资净额	39	39	39	39	其他	-3	0	0	0
固定资产	1,210	1,210	1,210	1,210	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>27</b>	<b>450</b>	<b>1,371</b>	<b>1,685</b>
无形资产	177	177	177	177	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-547</b>	<b>-20</b>	<b>-91</b>	<b>-95</b>
商誉	21	21	21	21	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>461</b>	<b>-401</b>	<b>-543</b>	<b>-10</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,079</b>	<b>2,098</b>	<b>2,188</b>	<b>2,282</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>-416</b>	<b>451</b>	<b>1,460</b>	<b>1,663</b>
<b>资产总计</b>	<b>3,305</b>	<b>3,404</b>	<b>4,508</b>	<b>6,474</b>					
短期借款	925	522	0	0	财务与估值指标				
应付款项	726	735	869	1,052	每股指标				
预收款项	25	38	46	57	每股收益 (元)	0.07	0.77	2.65	3.17
一年内到期的非流动负债	104	104	104	104	每股净资产 (元)	1.87	2.74	5.38	8.55
<b>流动负债合计</b>	<b>1,982</b>	<b>1,617</b>	<b>1,279</b>	<b>1,522</b>	每股经营性现金流量 (元)	0.06	1.03	3.14	3.86
长期借款	212	212	212	212	成长性指标				
其他长期负债	103	103	103	103	营业收入增长率	17.53%	22.52%	30.31%	21.70%
<b>长期负债合计</b>	<b>315</b>	<b>315</b>	<b>315</b>	<b>315</b>	净利润增长率	-72.14%	1015.18 <sub>oz</sub>	243.49%	19.59%
<b>负债合计</b>	<b>2,296</b>	<b>1,931</b>	<b>1,594</b>	<b>1,836</b>	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	814	1,194	2,348	3,728	毛利率	13.70%	18.81%	26.13%	26.53%
少数股东权益	195	279	567	910	净利率	0.52%	4.76%	12.54%	12.33%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>3,305</b>	<b>3,404</b>	<b>4,508</b>	<b>6,474</b>	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	26.50	25.27	25.68	25.54
					存货周转率 (次)	30.29	30.55	30.46	30.49
					偿债能力指标				
					资产负债率	69.47%	56.74%	35.34%	28.36%
					流动比率	0.62	0.81	1.81	2.76
					速动比率	0.38	0.48	1.33	2.26
					费用率指标				
					销售费用率	6.99%	6.00%	5.00%	5.00%
					管理费用率	2.65%	4.00%	4.00%	5.00%
					财务费用率	1.22%	0.55%	0.14%	-0.14%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	121.58	25.88	7.53	6.30
					P/B (倍)	4.50	7.28	3.70	2.33
					P/S (倍)	1.47	1.23	0.95	0.78
					净资产收益率	3.70%	28.14%	49.15%	37.02%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

李瑶: 荷兰瓦赫宁根大学环境经济学硕士毕业, 2016年加入东北证券, 任农林牧渔行业证券分析师。

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn