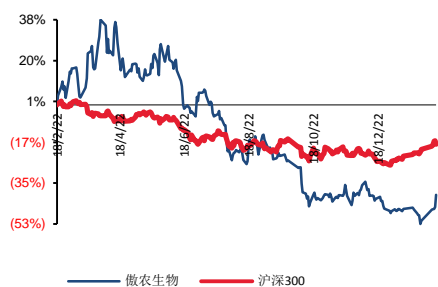


农林牧渔

傲农生物：农牧行业新锐，养殖高弹性标的

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	426/184
总市值/流通(百万元)	3,991/1,724
12个月最高/最低(元)	21.54/7.35

相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

近日，公司发布了2019年1月养殖业务主要经营数据。2019年1月，公司生猪生产量4.7万头，同比增长61.06%；销量5.67万头，同比增长184.8%。其中，自养生猪销售4.62万头，委托寄养生猪销售1.04万头。

农牧行业新锐，战略挺进养猪领域。公司是于2017年上市的全国家农牧企业龙头之一，业务以饲料和生猪为主，辅以兽药和贸易。饲料业务2017年收入占比约93.3%，毛利贡献92.1%，是目前最主要的业绩贡献点。养猪业务2017年收入占比4.8%，较上年提升了1.4个百分点，提升速度居各业务之首。未来，公司将重点发展饲料和养殖，打造双主业协同带动其他业务一体化发展的产业格局。

养猪业务产能扩张速度快，成本控制能力逐渐增强。养猪业务起步于2013年，目前已经完成在福建、浙江、四川、江西、广西、湖北、陕西和山东等省的产能布局。截至2018年年底，公司拥有养猪公司33家，其中已投产运营的有15家，处于筹建和在建的有18家；拥有存栏母猪3.04万头，已新建完成待进猪的猪场母猪产能约1.2万头，在建猪场项目设计母猪产能合计约6万头，预计将于19/20年建成投产。此外，公司还积极筹资，为未来产能扩张做准备。公司计划发行可转债3.2亿元，发行方案已于2018年11月经股东大会通过，可转债完成后资金实力将获提升，产能扩张更添保障。产能的高速扩张推动了产销量增长。2014-2018年，生猪出栏量从1.6万头增至41.7万头，年均复合增速是126%。预计，19/20年，公司生猪出栏量可达78万头/146万头，同比增速为86%/88%。在积极推动产能扩张的同时，公司还注重育种能力建设，下属养猪公司中有两家已经被评为国家生猪核心育种场。预计随着育种能力的提升，养殖成本将逐渐下降。

猪周期即将反转，养猪业务高弹性值得关注。非洲猪瘟自2018年8月份以来呈现出持续蔓延的趋势，这是推动行业产能去化和周期反转的主要动力。官方数据显示，截至18年12月底，全国能繁母猪存栏量为2988万头，同比减少8.3%；从调研和访谈了解情况来看，实际产能去化程度可能更甚于此。仅从官方数据来看，此番行业产能去化程度已经超过2011年，与2016年基本持平。因此，我们判断2019年猪周期反转将是大概率事件，向上拐点或在3-4月份出现。由于疫情还将持续，产能去化动力还将进一步增强，去化幅度或大大高于往年，相应的，新一轮周期的涨幅和持续时间也将远超以往。预计，19/20年，全国育肥猪出栏均价为16元/公斤和20元/公斤。伴随着猪价

上涨，公司养猪业务盈利将高增长，预计 19/20 年头猪利润为 380 元/860 元。

饲料业务稳定增长。2018 年，由于南昌、辽宁等饲料项目竣工投产，产能快速增至 294 万吨，较上年增长了 40%。产能扩张有望推动产销量增长，但考虑到未来两年全国生猪存栏和出栏减少，饲料需求减弱，增幅将比较稳定。饲料产品中，教槽料、乳猪料、母猪料发展速度较快，产品结构逐渐优化，毛利率有提升潜力。

盈利预测与评级。我们看好公司养殖业务持续扩张能力和饲料、养殖一体化经营优势，首次覆盖给与买入评级。预计 19/20 年归母净利润 3.83 亿元/9.46 亿元，EPS 分别为 0.83 元/股和 2.03 元/股，对应 PE 为 11.3/4.61 倍。

风险因素：生猪价格下跌，饲料原料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4903	5709	7097	9863
(+/-%)	-1.5	16.4	24.3	39.0
净利润(百万元)	122	53	383	946
(+/-%)	13%	-57%	622%	147%
摊薄每股收益(元)	0.26	0.10	0.83	2.03
市盈率(PE)	36.40	92.76	11.30	4.61

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售 张卓粤 13554982912 zhangzy@tpyzq.com

华南销售 王佳美 18271801566 wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。