

谨慎推荐（首次）

风险评级：中风险

2020年8月20日

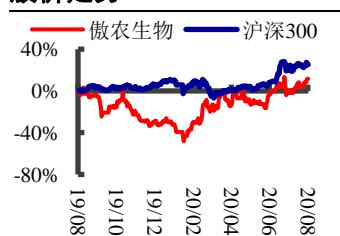
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoquan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 8 月 19 日

收盘价(元)	25.43
总市值(亿元)	131.68
总股本(百万股)	517.83
流通股本(百万股)	183.99
ROE(TTM)	13.61%
12月最高价(元)	27.15
12月最低价(元)	11.19

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

补栏趋势下种猪价格大涨致业绩高增长

傲农生物（603363）2020年半年报点评

投资要点：

事件：公司发布了2020年半年报。2020年上半年，公司实现营业总收入40.88亿元，同比+50.80%；实现归母净利润3.38亿元，同比+1479.32%；实现扣非净利润3.01亿元，同比+2090.06%。业绩符合预期。

点评：

- **能繁母猪价格持续创新高，公司种猪业务利润暴增。**公司主营饲料与种猪繁育。上半年饲料营收 28.99 亿元，占比 70.91%；种猪营收 12.65 亿元，占比 30.94%。上半年饲料毛利 1.98 亿元，占比 21.95%；种猪毛利 6.92 亿元，占比 76.72%。公司净利润同比增长的主要原因是生猪市场价格较上年同期有较大增长以及公司养殖规模扩大。根据中国政府网，1 到 6 月二元能繁母猪均价 70.32 元/千克，处于极高水平；8 月 5 日二元能繁母猪价格为 74.99 元/千克，同比+102.62%，为历史最高价格。2019 年非洲猪瘟后行业补栏需求极大，而补栏先决条件是能繁母猪，致能繁母猪价格持续攀升，公司种猪板块利润暴增。
- **盈利能力暴增。**上半年，公司实现毛利率 22.06%，同比增长 8.49 个百分点；实现净利率 13.59%，同比增长 12.08 个百分点；实现期间费用率 8.83%，同比下滑 2.80 个百分点。毛利率和净利率大增是由于种猪价格大涨致养殖利润大增。
- **补栏进行时，能繁母猪价格有望保持高位。**根据农业农村部的数据，2020 年上半年，我国生猪和能繁母猪存栏双双保持快速恢复势头。6 月末全国能繁母猪存栏 3629 万头，同比首次由负转正，比去年底增加 549 万头，已恢复到 2017 年年末的 81.2%；生猪存栏接近去年同期水平，达到 3.4 亿头，比去年底增加 2929 万头，存栏量相当于 2017 年年末的 77%。上半年生猪出栏 25103 万头，降幅较一季度收窄 10.4 个百分点；猪肉产量 1998 万吨，降幅收窄 10 个百分点。各大养殖企业如温氏、牧原、新希望等仍然在扩增养殖产能，对能繁母猪需求大，母猪价格有望持续维持高位。另外生猪补栏加大饲料需求，利好公司饲料业务。
- **投资建议：**补栏大形势下对饲料和种猪需求巨大，公司主营对应市场需求，有望持续受益。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 2.39/2.69 元，当前股价对应 PE 分别为 10.63/9.45 倍，首次给予公司“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**补栏不及预期、种猪需求量下降、种猪大量死亡、种猪价格大幅下跌、饲料原材料价格大幅上涨等。

表1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	5,788	9550	12,415	17382
营业总成本	5,678	8322	11,032	15984
营业成本	5,051	7,449	9,932	14,479
营业税金及附加	11	16	21	30
销售费用	253	418	544	761
管理费用	196	287	372	521
财务费用	94	56	39	19
研发费用	73	96	124	174
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(1)	0	0	0
营业利润	78	1228	1383	1397
加： 营业外收入	8	10	10	10
减： 营业外支出	8	0	0	0
利润总额	78	1238	1393	1407
减： 所得税	(23)	0	0	0
净利润	100	1238	1393	1407
减： 少数股东损益	71	0	0	0
归母公司所有者的净利润	29	1238	1393	1407
摊薄每股收益(元)	0.06	2.39	2.69	2.72
PE（倍）	451.66	10.63	9.45	9.36

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路1号金源中心24楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119430
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn