

AGRIFY (AGFY)

证券研究报告

2021 年 08 月 14 日

TTK 方案稳步推进，Q2 营收高速增长！

投资评级

6 个月评级

买入（维持评级）

事件：8 月 12 日，公司发布 2021Q2 季报，报告期内公司实现营业收入 1182.5 万美元，同比增长 203%，环比增长 69%，实现毛利 52.7 万美元，同比下降 48%，毛利率为 4.5%，主要由于公司 Q2 前期设备扩建业务较多拉低整体毛利率，随后续交付 AVFU 以及 SaaS 订阅业务不断推进有望快速上升。

单季度订单额创历史新高，现存客户持续加单以满足下游市场需求

订单方面，2021Q2 公司新订单额达 3070 万美元，为公司迄今为止最高单季度订单额，已确认订单总额从 2021Q1 的 8220 万美元增加 23%至 1.01 亿美元。同时公司不断扩大与现有客户的关系：1) 与 WhiteCloud Botanicals 签订价值 350 万美元的采购合同，将其目前产量增加两倍，以满足内华达州不断增长的市场需求，合同内容包括新阶段的设施设计和扩建，132 个额外 VFUs，以及使用 Agrify Insights 软件平台三年的经常性 SaaS 收入，同时 WhiteCloud Botanicals 还将在内华达州的多家顶级药房使用 Agrify 授权品牌 Western Cultured，以及它自己的专有品牌 WhiteCloud；2) 与 GreenStone 签署 250 万美元合同完成 25000 平方英尺的设施扩张，Agrify 将提供 18%年利率的建筑贷款，该协议包括约 1100 万美元的作物抽成费用和 10 年的咨询服务以及可选的 3700 万美元的二期扩张费用；3) 与 Nevada Holistic Medicine 签订 1200 万美元合同扩建 12400 平方英尺的设施，并增加 5 年的 SaaS 收入。

硬件技术持续升级，TTK 方案稳步推进

硬件方面，公司已开始部署最先进的 VFU 3.6 版本，不断提升在气候控制、气流、服务性能方面的能力。同时公司硬件和软件集成的模式使其单位产量 TOP10 来自 9 个不同 cannabis 品种，种植方案覆盖全面，每平方英尺单产上限亦增长 15%至 71g/平方英尺。

TTK 业务方面，公司与第一个 TTK 客户 Bud&Mary's 签署最终协议，在其 50000 平方英尺的设施面积上部署 1200 台 AVFU，此次合作预计将产生 2800 万美元的经常性年收入，并预计未来 10 年贡献收入将达到 2.8 亿美元；Q3 亦宣布与 True House Cannabis 建立第二个 TTK 合作伙伴关系，部署 159 个 AVFU，预计在未来 10 年产生约 4530 万美元的收入，约 2.8 万美元/AVFU/年。公司与客户共赢的战略帮助其扩大了与现有客户的交易规模，使其客户的预期终身价值增加 8 倍。随着一致性和品质为其客户扩大市场份额的关键因素，公司硬件和软件解决方案对室内农业领域的主要参与者越来越有价值。

展望下半年，公司 CEO Raymond 表示其有信心实现甚至超过 2021 年上调后的 4800 万至 5000 万美元的收入目标，公司目前正在与其他跨州运营商（MSO）进行合作探讨，并且与 8 个州的 10 个 TTK 方案候选人商谈合作关系。除了自身增长，公司亦打算通过战略性并购进一步扩大业务，目前多个项目正处于尽职调查的最后阶段。

盈利预测与投资建议：我们预计，公司 2021-2023 年营收分别为 5001.7/8673.9/13973.8 万美元，同比增长 314%/73%/61%；净利润为 -1141.5/-76.3/2044.6 万美元，同比增长 45%/93%/2779%。我们认为，在美国联邦层面 cannabis 合法化进一步推进的背景下，室内农场尤其是垂直农场将凭借其高质高产以及低运营成本迎来快速发展，重视 Agrify 作为市场上唯一一家拥有室内农业自动化和全集成种植解决方案公司的稀缺性，维持“买入”评级。

风险提示：市场发展不及预期；政策风险；工业大麻与中间型大麻、娱乐大麻与毒品严格区分，坚决反对娱乐大麻等合法化；业务发展不及预期；跨市场估值风险。

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

蒋梦晗 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519110001
jiangmenghan@tfzq.com

相关报告

1 《-首次覆盖报告:高速扩张的室内垂直农场种植解决方案提供商！》
2021-08-10

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com