

傲农生物 (603363.SH) 营收规模跃升，养殖业务拖累当期业绩

2021 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

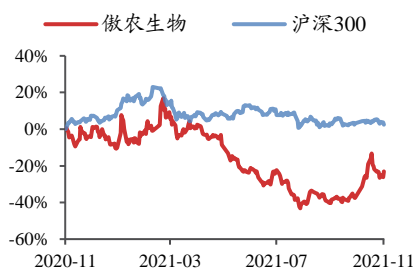
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2021/11/2
当前股价(元)	10.46
一年最高最低(元)	16.88/7.60
总市值(亿元)	71.68
流通市值(亿元)	66.56
总股本(亿股)	6.85
流通股本(亿股)	6.36
近 3 个月换手率(%)	145.02

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-公司治理再上新台阶，长期前景向好》-2021.4.17

《公司首次覆盖报告-行业迎机遇，有望乘势而上》-2021.3.27

● 营收规模跃升，养殖业务拖累当期业绩，维持“买入”评级

傲农生物发布 2021 年三季报：公司 Q3 实现营业收入 51.02 亿元 (+57.15%)，实现归母净利润-3.40 亿元 (-307.02%)。2021 年前三季度，公司实现营收 133.22 亿元 (+81.62%)，实现归母净利润-5.03 亿元 (-200.12%)。2021 年以来公司生猪新扩产能加速释放，但受猪价大幅下行，成本居高，业绩受累，下调 2021-2022 年盈利预测；预计猪价有望于 2022 年底反弹，公司产能持续释放叠加成本下行，上调 2023 年盈利预测，预计 2021-2023 年归母净利润-1.97/-6.62/12.95 亿元（前预测值为 16.59/16.43/5.54 亿元），EPS-0.29/-0.97/1.89 元，当前股价对应 PE-36.4/-10.8/5.5 倍。公司产业链一体化布局，养殖上下游业务盈利能力强并提供稳定现金流，加之养殖业务成本管控效果持续显现，维持“买入”评级。

● 生猪出栏规模同比大幅提升，屠宰业务助力下游延伸

2021Q1-Q3 公司生猪出栏 205.12 万头 (+166.90%)，收入 27.84 亿元 (+40.51%)。其中，育肥猪 64.85 万头 (+281.58%)，收入 12.76 亿元 (+77.20%)；仔猪 124.52 万头 (+126.25%)，收入 11.17 亿元 (+9.91%)；淘汰种猪 14.84 万头 (+282.09%)，收入 3.47 亿元 (+86.46%)。受猪价大幅下行拖累，公司 2021Q1-Q3 养殖业务毛利率降至 2.37% (-52.39pct)。公司提前向养殖业务下游屠宰及食品业务延伸，以增强整体盈利能力，2021Q1-Q3 屠宰及食品营收 11.20 亿元 (+991.97%)。

● 饲料产品量价同升，利润兑现同比大幅提升

受益于年内生猪存栏量同比大幅提升，公司饲料产品销量同比大幅提升，2021Q1-Q3 公司饲料业务收入 74.46 亿元 (+66.51%)。与此同时，公司以产品涨价应对饲料原料价格上涨，毛利率仅较 2020 年同期下降 0.2pct 至 6.32%。细分来看，公司前三季度猪料、禽料、水产料销售均价分别为 3695.76、2978.52、4391.05 元/吨，分别同比变动+9.43%、+15.21%、+10.43%。公司饲料业务呈现出强劲增长动力，护航公司现金流稳定，支撑公司产业链一体化发展及实现谷底规模跨越。

● **风险提示：**猪价持续下跌，饲料原料价格居高，出栏量扩张不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,788	11,517	18,905	23,783	32,857
YOY(%)	0.5	99.0	64.1	25.8	38.1
归母净利润(百万元)	29	573	-197	-662	1,295
YOY(%)	-3.2	1865.3	-134.4	236.0	-295.6
毛利率(%)	12.7	17.3	4.9	2.2	11.5
净利率(%)	0.5	5.0	-1.0	-2.8	3.9
ROE(%)	7.8	25.5	-8.7	-42.0	45.7
EPS(摊薄/元)	0.04	0.84	-0.29	-0.97	1.89
P/E(倍)	245.9	12.5	-36.4	-10.8	5.5
P/B(倍)	8.7	2.6	2.9	4.1	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1514	3524	4365	5098	7226
现金	255	571	57	84	110
应收票据及应收账款	435	449	1308	758	2159
其他应收款	139	328	437	526	804
预付账款	81	427	156	660	427
存货	599	1731	2394	3056	3710
其他流动资产	4	18	14	15	15
非流动资产	3407	8494	10517	12010	15089
长期投资	51	177	260	355	446
固定资产	1922	5180	7061	8300	10877
无形资产	207	374	422	474	528
其他非流动资产	1228	2763	2775	2881	3238
资产总计	4922	12019	14883	17109	22315
流动负债	3382	6248	9666	13145	16542
短期借款	1202	2680	2987	7148	6860
应付票据及应付账款	1346	2128	4677	4017	6899
其他流动负债	834	1441	2002	1979	2783
非流动负债	256	1867	1706	1527	1405
长期借款	14	1445	1344	1144	1030
其他非流动负债	242	423	362	383	376
负债合计	3638	8115	11373	14671	17947
少数股东权益	456	1161	1055	699	1396
股本	434	674	685	685	685
资本公积	257	1483	1483	1483	1483
留存收益	234	755	497	-387	1317
归属母公司股东权益	828	2742	2455	1739	2972
负债和股东权益	4922	12019	14883	17109	22315

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	394	406	2354	-1374	4673
净利润	100	994	-303	-1019	1992
折旧摊销	177	366	508	662	852
财务费用	94	179	331	394	293
投资损失	7	-6	-1	-1	-2
营运资金变动	-5	-1273	1795	-1423	1520
其他经营现金流	21	147	24	13	19
投资活动现金流	-727	-4002	-2559	-2164	-3948
资本支出	658	3293	2011	1374	2996
长期投资	-24	-165	-83	-93	-91
其他投资现金流	-93	-874	-631	-883	-1043
筹资活动现金流	404	3925	-1108	-431	-466
短期借款	277	1478	-493	164	-55
长期借款	-198	1431	-101	-200	-114
普通股增加	8	240	11	0	0
资本公积增加	39	1226	0	0	0
其他筹资现金流	278	-449	-526	-396	-297
现金净增加额	71	328	-1314	-3970	260

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5788	11517	18905	23783	32857
营业成本	5051	9529	17971	23257	29078
营业税金及附加	11	16	28	36	49
营业费用	253	247	378	404	493
管理费用	196	432	586	571	821
研发费用	73	65	104	131	181
财务费用	94	179	331	394	293
资产减值损失	-1	-7	-175	0	0
其他收益	15	29	21	23	24
公允价值变动收益	0	-24	-12	-14	-15
投资净收益	-7	6	1	1	2
资产处置收益	-1	-4	-2	-2	-3
营业利润	78	966	-311	-1001	1950
营业外收入	8	40	24	27	28
营业外支出	8	36	22	24	25
利润总额	78	971	-309	-999	1953
所得税	-23	-23	-6	20	-39
净利润	100	994	-303	-1019	1992
少数股东损益	71	421	-106	-356	697
归母净利润	29	573	-197	-662	1295
EBITDA	321	1577	407	9	3262
EPS(元)	0.04	0.84	-0.29	-0.97	1.89

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	0.5	99.0	64.1	25.8	38.1
营业利润(%)	261.6	1136.9	-132.2	-222.2	294.8
归属于母公司净利润(%)	-3.2	1865.3	-134.4	236.0	-295.6
获利能力					
毛利率(%)	12.7	17.3	4.9	2.2	11.5
净利率(%)	0.5	5.0	-1.0	-2.8	3.9
ROE(%)	7.8	25.5	-8.7	-42.0	45.7
ROIC(%)	7.2	16.3	-1.3	-6.2	21.1
偿债能力					
资产负债率(%)	73.9	67.5	76.4	85.8	80.4
净负债比率(%)	117.4	110.5	141.2	367.9	196.4
流动比率	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.5	1.7
应收账款周转率	12.5	26.0	21.5	23.0	22.5
应付账款周转率	4.9	5.5	5.3	5.3	5.3
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.04	0.84	-0.29	-0.97	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.59	3.43	-2.01	6.82
每股净资产(最新摊薄)	1.21	4.00	3.57	2.52	4.32
估值比率					
P/E	245.9	12.5	-36.4	-10.8	5.5
P/B	8.7	2.6	2.9	4.1	2.4
EV/EBITDA	28.5	8.0	32.3	1832.3	5.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn