

傲农生物 (603363.SH) 生猪出栏量延续高增长，饲料业务量价承压

2022 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

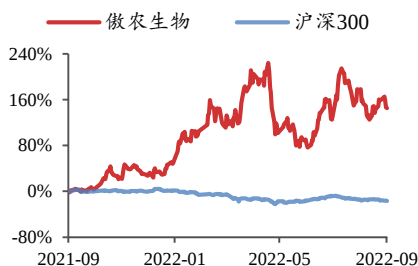
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2022/9/1
当前股价(元)	20.20
一年最高最低(元)	28.49/7.96
总市值(亿元)	176.07
流通市值(亿元)	146.81
总股本(亿股)	8.72
流通股本(亿股)	7.27
近 3 个月换手率(%)	315.51

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《养殖业务承压，低育肥配套比率压低短期资金压力——公司信息更新报告》-2022.5.2

《营收规模跃升，养殖业务拖累当期业绩——公司信息更新报告》-2021.11.2

● 生猪出栏量延续高增长，饲料业务量价承压，维持“买入”评级

傲农生物发布 2022 年半年报，上半年实现营收 88.17 亿元（+7.27%），归母净利润-6.77 亿元（-316.18%）。单 Q2 实现营收 46.62 亿元（+7.78%），归母净利润-3.25 亿元（-0.13%）。猪价于 4 月开启上行，公司 Q1 计提存货跌价准备于 Q2 累计转回或转销额 2.48 亿元。考虑到 7-8 月猪价上行至高位，且具备进一步上行趋势，我们上调公司 2022 盈利预测，维持 2023-2024 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.75/19.85/23.98 亿元（前预测值-7.77/19.85/23.98 亿元），EPS 分别为 0.09/2.28/2.75 元，当前股价对应 PE 分别为 235.1/8.9/7.3 倍。生猪价格回暖，公司成本进入下降通道，维持“买入”评级。

● 养殖及屠宰业务：生猪出栏延续高增长，食品板块屠宰配率抬升

生猪养殖：2022H1 公司生猪出栏 234.39 万头（+86.14%），收入 19.48 亿元（-9.03%）。受猪价低迷影响。截至报告期末公司生猪存栏 200.03 万头（+28.69%），其中能繁约 27 万头，后备约 7 万头。**食品业务：**2022H1 公司食品板块屠宰生猪 35.27 万头（+82.76%），屠宰养殖配比已达 15%；食品板块生猪贸易量 28.57 万头（1392.58%），食品板块合计实现营收 12.40 亿元（+76.39%）。

● 原料上行减弱饲料业务盈利能力，公司负债压力有望于下半年得到减轻

报告期内公司饲料业务实现收入 50.22 亿元（+11.11%），总销量达 132.17 万吨（+3.50%），其中猪料、禽料、其他饲料（水产料、反刍料及其他）销量分别为 77.22/33.75/21.21 万吨，分别同比变动+1.15%/-6.02%/+37.19%。报告期内，饲料原料价格上行，公司饲料业务毛利同比压低 1.28pct 至 4.50%，但饲料业务综合优势得到提升，2022H1 公司猪料、水产料销量增速均超过行业增速。2022 年 4 月，公司成功定增募集资金 14.33 亿元，并加快偿还部分有息负债。截至报告期末，公司资产负债率 84.30%，环比下降 5.62pct。预计伴随猪价上行，公司资金压力将有望在下半年得到显著缓解。

● 风险提示：生猪出栏量不及预期幅度、生猪养殖行业亏损时长超预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	11,517	18,038	22,156	31,058	37,872
YOY(%)	99.0	56.6	22.8	40.2	21.9
归母净利润(百万元)	573	-1,520	75	1,985	2,398
YOY(%)	1865.3	-365.3	-104.9	2550.9	20.8
毛利率(%)	17.3	1.4	9.0	0	14.1
净利率(%)	5.0	-8.4	0.3	6.4	6.3
ROE(%)	25.5	-84.4	4.1	52.5	39.0
EPS(摊薄/元)	0.66	-1.74	0.09	2.28	2.75
P/E(倍)	30.7	-11.6	235.1	8.9	7.3
P/B(倍)	6.4	15.3	14.3	5.6	3.2

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3524	4263	4312	6423	6734
现金	571	543	34	31	45
应收票据及应收账款	449	527	803	996	1223
其他应收款	328	267	512	556	756
预付账款	427	311	618	674	906
存货	1731	2589	2321	4142	3779
其他流动资产	18	27	24	25	25
非流动资产	8494	12837	13154	16737	18982
长期投资	177	160	172	167	166
固定资产	5180	6939	8020	10785	12830
无形资产	374	463	519	578	644
其他非流动资产	2763	5276	4443	5206	5342
资产总计	12019	17101	17466	23160	25716
流动负债	6248	10117	11233	14536	14631
短期借款	2680	3654	5704	5394	6214
应付票据及应付账款	2128	3912	3097	6065	5191
其他流动负债	1441	2550	2432	3076	3226
非流动负债	1867	4791	3759	3713	3220
长期借款	1445	2916	2368	2161	1722
其他非流动负债	423	1875	1391	1552	1498
负债合计	8115	14908	14992	18248	17851
少数股东权益	1161	890	908	1405	2004
股本	674	684	872	872	872
资本公积	1483	1535	1535	1535	1535
留存收益	755	-867	-779	1556	4406
归属母公司股东权益	2742	1303	1566	3507	5861
负债和股东权益	12019	17101	17466	23160	25716

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	406	524	274	5132	3437
净利润	994	-1851	94	2481	2997
折旧摊销	366	746	603	792	1028
财务费用	179	432	539	412	450
投资损失	-6	28	13	15	17
营运资金变动	-1273	204	-1000	1402	-1084
其他经营现金流	147	965	24	30	29
投资活动现金流	-4002	-2806	-958	-4419	-3320
资本支出	3293	2709	1231	3279	2350
长期投资	-165	-20	-13	2	1
其他投资现金流	-874	-118	260	-1138	-969
筹资活动现金流	3925	2200	-2199	-298	-960
短期借款	1478	974	-325	108	-36
长期借款	1431	1472	-548	-207	-439
普通股增加	240	10	187	0	0
资本公积增加	1226	53	0	0	0
其他筹资现金流	-449	-309	-1514	-199	-485
现金净增加额	328	-83	-2884	415	-843

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	11517	18038	22156	31058	37872
营业成本	9529	17781	20165	26562	32548
营业税金及附加	16	30	33	47	57
营业费用	247	338	443	559	682
管理费用	432	609	687	808	947
研发费用	65	114	177	217	227
财务费用	179	432	539	412	450
资产减值损失	-7	-457	0	0	0
其他收益	29	34	29	31	31
公允价值变动收益	-24	-31	-24	-26	-26
投资净收益	6	-28	-13	-15	-17
资产处置收益	-4	-2	-3	-3	-3
营业利润	966	-1807	101	2440	2946
营业外收入	40	39	34	37	36
营业外支出	36	54	40	44	44
利润总额	971	-1822	95	2433	2938
所得税	-23	29	2	-49	-59
净利润	994	-1851	94	2481	2997
少数股东损益	421	-331	19	496	599
归属母公司净利润	573	-1520	75	1985	2398
EBITDA	1577	-678	1061	3634	4381
EPS(元)	0.66	-1.74	0.09	2.28	2.75

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	99.0	56.6	22.8	40.2	21.9
营业利润(%)	1136.9	-287.1	105.6	2310.8	20.7
归属于母公司净利润(%)	1865.3	-365.3	-104.9	2550.9	20.8
获利能力					
毛利率(%)	17.3	1.4	9.0	14.5	14.1
净利率(%)	5.0	-8.4	0.3	6.4	6.3
ROE(%)	25.5	-84.4	4.1	52.5	39.0
ROIC(%)	16.3	-13.4	3.9	22.2	21.6
偿债能力					
资产负债率(%)	67.5	87.2	85.8	78.8	69.4
净负债比率(%)	110.5	407.7	436.4	205.8	131.5
流动比率	0.6	0.4	0.4	0.4	0.5
速动比率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.4	1.2	1.3	1.5	1.5
应收账款周转率	26.0	37.0	33.3	34.5	34.1
应付账款周转率	5.5	5.9	5.8	5.8	5.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.66	-1.74	0.09	2.28	2.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.47	0.60	0.31	5.89	3.94
每股净资产(最新摊薄)	3.15	1.32	1.41	3.64	6.34
估值比率					
P/E	30.7	-11.6	235.1	8.9	7.3
P/B	6.4	15.3	14.3	5.6	3.2
EV/EBITDA	14.6	-40.5	26.9	7.9	6.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

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（underperform）	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（underperform）	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