

畜牧养殖

东瑞股份（001201.SZ）

增持-B(维持)

资本结构稳健，出栏保持增长

2022年8月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022年8月2日

收盘价(元):	40.00
年内最高/最低(元):	50.06/31.30
流通A股/总股本(亿):	0.83/2.13
流通A股市值(亿):	33.17
总市值(亿):	85.12

基础数据：2022年6月30日

基本每股收益:	-0.28
摊薄每股收益:	-0.28
每股净资产(元):	14.11
净资产收益率:	-1.97

分析师:

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenchenzhi@sxzq.com

公司披露 2022 年半年报。公司 2022 年上半年实现营业收入 461.12 百万元，同比下滑 29.57%，归属净利润-59.09 百万元，同比下滑 125.50%，EPS-0.28 元，加权平均 ROE 为-1.93%，同比下滑 13.99 个百分点。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 232.60 百万元，同比下滑 5.2%，归属净利润-26.86 百万元，Q2 亏损幅度相比 Q1 的-32.23 百万元有所收窄。

受到上半年猪价低位运行、玉米豆粕等饲料原料价格上涨等多因素影响，公司生猪养殖业务上半年业绩同比下滑明显。从业务因子拆分来看，公司 2022 年上半年销售生猪 24.28 万头，同比增长 36.50%，其中商品猪 17.13 万头、仔猪 6.20 万头、种猪 0.29 万头、淘汰种猪 0.65 万头。上半年商品猪销售均价 18.82 元/公斤，较去年同期的 35.95 元/公斤下降 47.65%。受到猪价下滑和原料上涨的影响，公司生猪养殖业务上半年实现销售收入 429.49 百万元，同比下滑 27.54%，毛利率 12.9%，同比下滑 40 个百分点。

截至 6 月 30 日，公司的资产负债率为 28.40%，与同行相比处于较低水平，资本结构较为稳健。展望 3 季度，随着猪价的回升和进入盈利区域，我们预计公司 3 季度业绩有望呈现环比改善趋势。

投资建议

预计公司 2022-2024 年归母公司净利润分别为 0.56/2.61/8.16 亿元，对应 EPS 分别为 0.26/1.23/3.83 元，PE 为 157/34/11 倍，目前股价对应 2022 年 PB 为 2.8 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示

畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值:

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,366	1,052	1,249	2,375	3,962
YoY(%)	56.7	-23.0	18.7	90.1	66.9
净利润(百万元)	681	212	56	261	816
YoY(%)	160.2	-68.9	-73.5	366.1	212.6
毛利率(%)	60.0	37.6	21.2	24.1	35.1
EPS(摊薄/元)	3.20	0.99	0.26	1.23	3.83
ROE(%)	56.7	6.8	1.8	7.6	19.3
P/E(倍)	12.9	41.5	157.0	33.7	10.8
P/B(倍)	7.3	2.8	2.8	2.6	2.1
净利率(%)	49.9	20.1	4.5	11.0	20.6

数据来源: 最闻, 山西证券研究所



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	695	1289	1359	1328	1354
现金	488	973	923	380	286
应收票据及应收账款	6	5	8	16	24
预付账款	1	3	2	7	8
存货	165	279	387	833	907
其他流动资产	35	29	40	92	128
非流动资产	1048	2382	2417	3083	3989
长期投资	77	80	103	132	162
固定资产	674	1012	1219	1917	2795
无形资产	31	4	4	4	3
其他非流动资产	266	1286	1090	1030	1029
资产总计	1743	3671	3776	4411	5343
流动负债	421	339	358	709	802
短期借款	320	100	100	100	192
应付票据及应付账款	78	208	221	565	557
其他流动负债	23	31	37	44	54
非流动负债	120	234	229	252	275
长期借款	0	30	25	48	71
其他非流动负债	120	204	204	204	204
负债合计	541	573	587	961	1077
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	95	177	213	213	213
资本公积	174	1902	1902	1902	1902
留存收益	933	1018	1074	1335	2151
归属母公司股东权益	1202	3097	3189	3450	4266
负债和股东权益	1743	3671	3776	4411	5343

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	616	145	29	246	965
净利润	681	212	56	261	816
折旧摊销	53	85	114	172	269
财务费用	7	1	-9	11	40
投资损失	-44	-22	-22	-27	-29
营运资金变动	-96	-153	-107	-167	-127
其他经营现金流	15	22	-3	-4	-5
投资活动现金流	-441	-1093	-124	-806	-1143
筹资活动现金流	121	1450	45	18	-8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	3.20	0.99	0.26	1.23	3.83
每股经营现金流(最新摊薄)	2.89	0.68	0.14	1.15	4.53
每股净资产(最新摊薄)	5.65	14.56	14.82	16.04	19.88

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1366	1052	1249	2375	3962
营业成本	547	656	984	1802	2572
营业税金及附加	2	3	3	6	10
营业费用	54	51	60	112	182
管理费用	91	128	162	166	277
研发费用	7	10	12	24	40
财务费用	7	1	-9	11	40
资产减值损失	-0	-12	-6	-2	-4
公允价值变动收益	0	12	3	4	5
投资净收益	44	22	22	27	29
营业利润	709	234	67	287	878
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	16	9	8	9	10
利润总额	694	224	60	278	868
所得税	13	13	4	17	52
税后利润	681	212	56	261	816
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	681	212	56	261	816
EBITDA	751	289	152	437	1138

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	56.7	-23.0	18.7	90.1	66.9
营业利润(%)	160.9	-67.1	-71.3	327.0	206.2
归属于母公司净利润(%)	160.2	-68.9	-73.5	366.1	212.6
获利能力					
毛利率(%)	60.0	37.6	21.2	24.1	35.1
净利率(%)	49.9	20.1	4.5	11.0	20.6
ROE(%)	56.7	6.8	1.8	7.6	19.3
ROIC(%)	41.8	5.6	1.0	6.6	17.3
偿债能力					
资产负债率(%)	31.0	15.6	15.6	21.8	20.2
流动比率	1.7	3.8	3.8	1.9	1.7
速动比率	1.2	3.0	2.7	0.7	0.5
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.4	0.3	0.6	0.8
应收账款周转率	229.8	198.1	198.1	198.1	198.1
应付账款周转率	9.1	4.6	4.6	4.6	4.6
估值比率					
P/E	12.9	41.5	157.0	33.7	10.8
P/B	7.3	2.8	2.8	2.6	2.1
EV/EBITDA	11.6	28.2	53.9	20.1	7.9

数据来源：最闻、山西证券研究所

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

