



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.59
总股本/流通股本(亿股)	3.49 / 2.56
总市值/流通市值(亿元)	79 / 58
52周内最高/最低价	22.59 / 14.25
资产负债率(%)	18.6%
市盈率	161.36
第一大股东	孙宪法
持股比例(%)	17.4%

研究所

分析师: 王琦  
SAC 登记编号: S1340522100001  
Email: wangqi2022@cnpsec.com

民和股份(002234)

白羽鸡引来高景气周期，公司业绩反转进行时

● 事件：

公司发布11月销售月报，11月公司销售商品代鸡苗2502万只，环比增长1.50%；实现销售收入9147万元，环比增长15.89%。

● 点评：受益于鸡苗价格上涨，公司四季度将大幅盈利

上半年鸡苗价格低迷，叠加成本上涨，公司亏损严重。8月后鸡苗价格逐月回升，9月突破成本线，10、11月一度到达4.5元/羽的高位，公司业绩大幅改善。9-11月公司鸡苗均价分别为2.9元/羽、3.2元/羽、3.7元/羽，预计单羽盈利分别为0元、0.3元和0.9元。

● 供需格局改善，行业迎来高景气周期

行业供给缺口已定，价格有望长期高位。1-10月国内祖代更新量71.55万羽，同比下降31.7%，预计全年引种不足90万套，远低于100-110万套的均衡量。当前国外主要引种地禽流感严重且短期恢复困难，预计明年引种依然较为紧张。另祖代性能下降对强制换羽有较大影响。行业供需格局好转确定，鸡苗等上游企业将优先受益。

● 产能提升与产业链延伸齐头并进

公司为父母代肉鸡养殖龙头企业，2021年出栏商品代鸡苗3.1亿羽，2022年1-11月已出栏2.8亿羽。未来随着公司“存栏80万套父母代种鸡养殖项目”的投产使用，预计将产能将进一步增加至5亿羽。

另公司不断拓展熟食业务，潍坊和蓬莱的熟食品项目已投入生产运营，打造品牌优势，领先占领下游熟食制品市场。

● 投资建议：看好公司，给予“买入”评级

量价叠加，公司业绩有望迎来高增长。我们预计公司22-24年归母净利润分别为-2.1亿、5.2亿和5.5亿，当前股价对应2023年PE为15倍。看好公司成长空间，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：鸡苗价格上涨不及预期，下游消费下降

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1775	1526	2405	2631
增长率(%)	5.6%	-14.1%	57.7%	9.4%
EBITDA(百万元)	175	38	772	819
归属母公司净利润(百万元)	48	-213	519	548
增长率(%)	-28.6%	-547.2%	344.0%	5.5%
EPS(元/股)	0.14	-0.61	1.49	1.57
市盈率(P/E)	165.58	—	15.18	14.38
市净率(P/B)	8.96	8.35	9.84	11.41
EV/EBITDA	32.91	206.25	10.21	9.03

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1775	1526	2405	2631	营业收入	5.6%	-14.1%	57.7%	9.4%
营业成本	1455	1526	1700	1876	营业利润	-41.5%	-530.3%	380.3%	5.6%
税金及附加	8	9	12	16	归属于母公司净利润	-28.6%	-547.2%	344.0%	5.5%
销售费用	31	34	40	45	<b>获利能力</b>				
管理费用	110	107	149	160	毛利率	18.1%	0.0%	29.3%	28.7%
研发费用	11	12	13	14	净利率	2.7%	-14.0%	21.6%	20.8%
财务费用	-9	4	9	11	ROE	1.5%	-7.3%	15.1%	13.8%
资产减值损失	-141	0	0	0	ROIC	1.2%	-5.0%	13.5%	12.7%
<b>营业利润</b>	<b>43</b>	<b>-184</b>	<b>517</b>	<b>546</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	1	2	2	资产负债率	18.6%	21.5%	15.9%	13.9%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	2.60	2.07	2.70	3.72
<b>利润总额</b>	<b>43</b>	<b>-185</b>	<b>517</b>	<b>546</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	42.46	30.00	36.00	30.00
<b>净利润</b>	<b>43</b>	<b>-185</b>	<b>517</b>	<b>546</b>	存货周转率	4.09	3.27	4.85	4.59
<b>归母净利润</b>	<b>48</b>	<b>-213</b>	<b>519</b>	<b>548</b>	总资产周转率	0.50	0.40	0.61	0.60
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.14</b>	<b>-0.61</b>	<b>1.49</b>	<b>1.57</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.14	-0.61	1.49	1.57
货币资金	656	571	388	833	每股净资产	8.96	8.35	9.84	11.41
交易性金融资产	295	295	295	295	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	57	46	91	89	PE	165.58	—	15.18	14.38
预付款项	11	9	15	18	PB	2.52	2.71	2.30	1.98
存货	494	439	553	593	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1571</b>	<b>1435</b>	<b>1453</b>	<b>1946</b>	净利润	43	-185	517	546
固定资产	1494	1597	1958	2081	折旧和摊销	133	207	253	267
在建工程	230	196	207	152	营运资本变动	-303	121	-277	-13
无形资产	90	87	85	82	其他	170	36	19	17
<b>非流动资产合计</b>	<b>2270</b>	<b>2313</b>	<b>2661</b>	<b>2705</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>43</b>	<b>179</b>	<b>512</b>	<b>817</b>
<b>资产总计</b>	<b>3841</b>	<b>3748</b>	<b>4114</b>	<b>4650</b>	资本开支	-278	-251	-601	-310
短期借款	422	442	362	312	其他	-298	-11	7	5
应付票据及应付账款	117	180	104	126	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-576</b>	<b>-261</b>	<b>-594</b>	<b>-305</b>
其他流动负债	65	72	73	85	股权融资	562	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>604</b>	<b>694</b>	<b>538</b>	<b>523</b>	债务融资	1	2	5	5
其他	109	111	116	121	其他	-203	-4	-107	-72
<b>非流动负债合计</b>	<b>109</b>	<b>111</b>	<b>116</b>	<b>121</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>360</b>	<b>-2</b>	<b>-102</b>	<b>-67</b>
<b>负债合计</b>	<b>713</b>	<b>806</b>	<b>655</b>	<b>645</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-173</b>	<b>-85</b>	<b>-183</b>	<b>445</b>
股本	349	349	349	349					
资本公积金	1382	1382	1382	1382					
未分配利润	1134	921	1363	1829					
少数股东权益	2	30	27	25					
其他	261	261	339	421					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3128</b>	<b>2943</b>	<b>3459</b>	<b>4005</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3841</b>	<b>3748</b>	<b>4114</b>	<b>4650</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048