

## 鸡苗价格景气，公司业绩高增

民和股份 (002234.SZ)

### 核心观点

2023 年一季度公司实现营收 5.78 亿元（同比+133.84%），归母净利润 5685.65 万元（同比+131.09%）。一季度公司销售鸡苗 6870 万羽（同比+10%），实现收入 2.78 亿元（同比+304%），销售均价 4.03 元（同比+366%），按单羽完全成本 3.05 元测算，板块贡献利润约 8600 万元。鸡肉制品业务受终端产品价格相对低迷以及产能利用率偏低影响暂亏，电商业务仍处推广初期，品牌营销等费用投放较大，亦处亏损状态。展望后市，鸡苗业务或盈利良好，熟食业务有望边际改善，电商业务预计发展势头良好。

### 事件

公司披露 2023 年一季报，实现营收 5.78 亿元，同比上升 133.84%，归母净利润 5685.65 万元，同比上升 131.09%。

### 简评

#### 1、鸡苗价格景气，23Q1 业绩高增。

2023 年一季度公司实现营收 5.78 亿元（同比+133.84%），归母净利润 5685.65 万元（同比+131.09%），销售毛利率为 25.59%（同比+75.43pcts），销售净利率为 9.43%（同比+84.51pcts）。

费用方面：2023 年一季度公司销售/管理/研发/财务费用分别为 4292.14/3166.19/447.06/480.93 万元，同比变动分别为 +313.28%/+6.53%/+14.14%/+946.26%，其中销售费用增长主要系销售推广增加，财务费用增长显著主要系借款利息增加。

#### 2、鸡苗业务量利齐升，熟食及电商亏损。

2023 年一季度公司销售鸡苗 6870 万羽（同比+10%），实现收入 2.78 亿元（同比+304%），销售均价 4.03 元（同比+366%），按单羽完全成本 3.05 元测算，板块贡献利润约 8600 万元。展望后市，供给紧平衡及需求相对淡季情况下 23Q2 鸡苗价格较前期高点小幅下跌，底部有支撑；下半年随供给逐渐偏紧以及消费旺季，鸡苗价格或持续景气，公司板块业绩值得期待。

公司熟食业务受终端产品价格相对低迷以及产能利用率偏低影响暂亏；电商业务仍处推广初期，品牌营销等费用投放较大，亦处亏损状态。展望后市，产能逐渐释放将带动公司产品销量稳步增长，叠加需求复苏，鸡肉制品业务有望边际改善；公司持续加码电商业务，板块发展势头或亮眼。

**3、盈利预测：**预计公司 2023-2025 年实现营收 27.08/30.15/33.26 亿元，归母净利润 5.03/5.86/6.03 亿元，EPS 分别为 1.44/1.68/1.73 元/股，对应 PE 为 13.01x/11.17x/10.87x，维持“增持”评级。

维持

增持

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 04 月 27 日

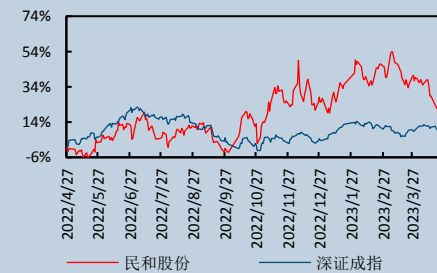
当前股价：18.85 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-8.50/-8.45	-8.18/-8.16	20.60/9.14
12 月最高/最低价 (元)		23.35/14.25
总股本 (万股)		34,896.02
流通 A 股 (万股)		30,342.54
总市值 (亿元)		65.78
流通市值 (亿元)		57.20
近 3 月日均成交量 (万)		1129.84
主要股东		
孙宪法		17.39%

### 股价表现



### 相关研究报告

2023-03-29

【中信建投农林牧渔】民和股份 (002234):养殖低迷致公司 22 年业绩亏损，熟食电商业务发展势头良好

**重要财务指标**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,775.43	1,608.64	2,708.48	3,015.06	3,325.92
YoY(%)	5.56	-9.39	68.37	11.32	10.31
净利润(百万元)	47.61	-452.06	503.48	586.24	602.56
YoY(%)	-28.60	-1,049.51	211.37	16.44	2.78
毛利率(%)	18.07	-7.46	31.24	31.89	29.68
净利率(%)	2.68	-28.10	18.59	19.44	18.12
ROE(%)	1.52	-16.91	17.28	18.36	17.31
EPS(摊薄/元)	0.14	-1.30	1.44	1.68	1.73
P/E(倍)	137.58	-14.49	13.01	11.17	10.87
P/B(倍)	2.10	2.45	2.25	2.05	1.88

资料来源: iFinD, 中信建投证券

**风险分析**

1、产品价格波动的风险：公司主营产品商品代鸡苗价格的影响因素较多，价格波动频繁且幅度较大。而鸡苗产品为公司毛利最高、弹性最大的主营产品，其销售价格在很大程度上影响公司的业绩。公司目前商品鸡养殖和屠宰加工业务尚未与之匹配，所以，公司产品存在市场价格波动导致的风险。公司近年来加大熟食产业的投资，不断开拓新的营销渠道，延长产业链，提高鸡肉产品的附加值，以降低对商品代鸡苗盈利的依赖。

2、疫病防治与控制的风险；原材料价格波动及人工费用上涨的风险；环境保护风险等。

## 分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

## 研究助理

马鹏

mapeng@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2103 室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk