

研究所
程一胜 S0350521070001
chengys01@ghzq.com.cn
联系人：赵琳 S0350121060040
zhaol07@ghzq.com.cn

行业景气低迷，静待曙光

——民和股份（002234）2021 年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
民和股份	3.0%	-1.7%	0.2%
沪深 300	-8.7%	-15.2%	-15.3%

市场数据 2022/03/25

当前价格(元)	15.95
52 周价格区间(元)	13.10-18.15
总市值(百万)	5,565.92
流通市值(百万)	4,036.46
总股本(万股)	34,896.02
流通股本(万股)	25,306.99
日均成交额(百万)	167.22
近一月换手(%)	3.75

《——民和股份（002234）三季报点评：苗价下行业绩承压，加速产业链布局（增持）*畜禽养殖*程一胜》——2021-10-23

事件：

民和股份发布 2021 年年报：2021 年，公司实现营业收入 17.75 亿元，同比增加 5.56%，归母净利润为 4760.97 万元，同比下降 28.60%。

投资要点：

- **营收同比增加 5.6%，归母净利润同比下降 28.6%。**公司主要产品为商品代肉鸡苗，子公司民和食品屠宰加工商品代肉鸡，提供肉鸡分割产品。2021 年白羽肉鸡商品代鸡苗市场呈现先高后低走势，上半年，鸡苗行情高开高走，一直保持较好水平；下半年，鸡苗行情一路下滑，八九月虽有反弹但幅度不大。全年白羽鸡行业产能相对充足且肉类价格受到猪肉供给充足的压制，白羽肉鸡终端鸡肉市场价格全年维持在较低水平。养殖原料玉米、豆粕等价格持续高位运行，养殖成本不断抬升，白羽鸡行业景气度较低。
- **销售商品代鸡苗 3.1 亿羽，鸡苗收入 9.4 亿元。**2021 年公司销售商品代肉鸡苗 3.1 亿羽，同比减少 0.5 亿羽，主要原因是下游商品代养殖利润较差，补栏意愿不强。由于养殖成本上涨，鸡苗成本和单价同时上涨，业绩同比下降。鸡苗收入为 9.4 亿元，同比增加 6.8%。目前公司商品代雏鸡产能超过 3 亿羽，通过非公开募集资金建设项目将新增 1 亿羽/年商品代雏鸡的产能，能够进一步带动公司业绩的增长。另外，2021 年公司种鸡淘汰收入 6257 万元，同比增加 27.2%。
- **鸡肉制品销量为 6.9 万吨，同比增加 1300 万吨。**子公司民和食品销售肉鸡分割产品实现营业收入 6.7 亿元，同比增加 0.6%。鸡肉制品单价为 9648 元/吨，同比下降 122 元/吨，主要原因是受到猪肉价格影响，肉价整体回落。公司正积极向产业下游鸡肉制品深加工环节进行拓展，通过非公开募集资金建设项目将新增肉制品产能合计 6 万吨，鸡肉制品等深加工环节的利润较为稳定，将持续为公司增加较为稳定的收益。
- **盈利预测和投资评级：**猪价拐点将至，白羽鸡行业有望逐渐走出低景气度周期，公司鸡苗及肉制品产能将继续扩张，蓄势上行周期，肉制品深加工环节盈利稳定，产业链一体化不断推进。我们预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 0.58/5.29/5.73 亿元，EPS 分别为 0.17/1.52/1.64 元/股，对应的 PE 分别为 96.23/10.52/9.71 倍，

维持“增持”评级。

- **风险提示：**饲料原料价格持续走高；新冠疫情运输不畅的风险；对上游种鸡苗供应商风险；下游鸡苗经销商风险；公司业绩不及预期风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1775	1945	2425	2602
增长率（%）	6	10	25	7
归母净利润（百万元）	48	58	529	573
增长率（%）	-29	21	814	8
摊薄每股收益（元）	0.14	0.17	1.52	1.64
ROE（%）	2	2	14	13
P/E	122.57	96.23	10.52	9.71
P/B	1.92	1.75	1.50	1.30
P/S	3.37	2.86	2.30	2.14
EV/EBITDA	43.43	26.33	7.24	6.18

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：民和股份盈利预测表

证券代码:	002234				股价:	15.95				投资评级:	增持				日期:	2022/03/25			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
盈利能力					每股指标														
ROE	2%	2%	14%	13%	EPS	0.14	0.17	1.52	1.64										
毛利率	18%	13%	29%	29%	BVPS	8.96	9.12	10.64	12.28										
期间费率	7%	8%	7%	7%	估值														
销售净利率	3%	3%	22%	22%	P/E	122.57	96.23	10.52	9.71										
成长能力					P/B	1.92	1.75	1.50	1.30										
收入增长率	6%	10%	25%	7%	P/S	3.13	2.86	2.30	2.14										
利润增长率	-29%	21%	814%	8%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.46	0.52	0.58	0.55	营业收入	1775	1945	2425	2602										
应收账款周转率	31.51	61.67	61.67	61.67	营业成本	1455	1699	1710	1857										
存货周转率	3.60	4.32	4.92	4.61	营业税金及附加	8	8	10	11										
偿债能力					销售费用	31	34	42	45										
资产负债率	19%	14%	12%	10%	管理费用	110	117	146	156										
流动比	2.60	3.29	4.63	6.28	财务费用	-9	1	-7	-15										
速动比	1.76	2.20	3.29	4.61	其他费用/(-收入)	11	8	10	10										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	43	56	526	570										
现金及现金等价物	951	843	1140	1497	营业外净收支	0	-1	-1	-1										
应收款项	57	32	39	42	利润总额	43	55	525	569										
存货净额	494	450	493	564	所得税费用	0	0	1	1										
其他流动资产	69	79	81	83	净利润	43	55	524	568										
流动资产合计	1571	1404	1754	2186	少数股东损益	-5	-3	-5	-6										
固定资产	1494	1556	1704	1837	归属于母公司净利润	48	58	529	573										
在建工程	230	230	230	230	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	252	254	262	274	经营活动现金流	43	326	656	718										
长期股权投资	295	275	245	205	净利润	48	58	529	573										
资产总计	3841	3718	4194	4731	少数股东权益	-5	-3	-5	-6										
短期借款	422	200	150	100	折旧摊销	133	141	154	170										
应付款项	117	102	103	112	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	1	1	1	营运资金变动	-303	84	-31	-6										
其他流动负债	65	123	125	135	投资活动现金流	-576	-209	-312	-316										
流动负债合计	604	426	379	348	资本支出	-278	-206	-311	-316										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-299	-10	-10	-10										
其他长期负债	109	109	109	109	其他	1	7	9	10										
长期负债合计	109	109	109	109	筹资活动现金流	360	-235	-57	-55										
负债合计	713	536	488	457	债务融资	1	-222	-50	-50										
股本	349	349	349	349	权益融资	562	0	0	0										
股东权益	3128	3183	3706	4274	其它	-203	-12	-7	-5										
负债和股东权益总计	3841	3718	4194	4731	现金净增加额	-173	-118	287	347										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，2021年加入国海证券，此前曾就职于方正证券、中银证券，覆盖农业全产业链。

王思言，格拉斯哥大学经济学硕士，2021年加入国海证券，从事养殖、动保、宠物研究。

赵琳，美国福特汉姆大学国际金融学硕士，理学、经济学双学士学位。2021年加入国海证券，现从事农林牧渔行业公司研究。曾从事农业大宗商品研究。

【分析师承诺】

程一胜，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本

报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。