

事件概述:

2023 年 1 月 30 日，公司发布 2022 年度业绩预告，预计实现归母净利润 4.9~5.2 亿元，同比+313.4%~+338.7%；实现扣非归母净利润 4.9~5.2 亿元，同比+263.4%~+285.7%。其中 Q4 实现归母净利润 1.4~1.7 亿元，同比+100.0%~+142.9%，实现扣非归母净利润 1.37~1.67 亿元，同比+85.1%~+125.7%。

业绩变动原因:

饲料方面：2022 年上半年受下游养殖业产能去化影响，饲料需求大幅萎缩，公司饲料销量同比下滑 12.9%，同时受疫情影响，公司成本额外增加，单吨净利有所下滑。下半年随着猪价回暖，下游需求量回升，公司饲料销售结构不断优化，高毛利饲料产品占比逐步上升，饲料销量及单吨净利较上半年均有明显改善。随着公司产能利用率的提升，我们预计 2023 年饲料业务量和利均有望显著好转。

肉禽方面：2022 年白羽肉鸡行业景气度有所改善，公司肉禽业务不断优化链条结构、提升运营管理水平，核心竞争力持续提升，养殖与屠宰端盈利能力凸显。截至 2022 年底，全国在产父母代种鸡存栏量已出现下滑趋势，我们预计 2023 年上半年父母代鸡苗供应将持续偏紧，意味着鸡苗价格仍然有上升空间，父母代鸡苗价格为产业链风向标，白羽肉鸡行业已处于景气上行通道。公司将适度放缓肉禽业务扩张速度，重点关注盈利能力的提升，在上行通道中收获稳定的现金流。

生猪方面：2022 年生猪价格波动幅度较大，且前三季度公司养殖成本整体偏高，主要系饲料成本上升以及部分外购高价仔猪，四季度公司生猪业务夯实基础、强化运营，养殖与成本关键指标均有明显改进，生猪业务较上年同期大幅减亏。当前生猪市场价格仍处于磨底阶段，我们预计 2023 年的价格将随着消费的复苏而逐步反弹，公司仍有望获得较好的盈利水平。

投资建议：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.05、15.59、17.18 亿元，EPS 为 0.55/1.70/1.87 元/股。在周期上行过程中，公司饲料、肉禽、生猪各业务有望实现多点开花，维持“推荐”评级。

风险提示：生猪出栏不及预期；突发大规模疫病；农产品价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	29,469	31,773	35,937	40,475
增长率 (%)	23.7	7.8	13.1	12.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	119	505	1,559	1,718
增长率 (%)	-90.4	326.0	208.8	10.2
每股收益 (元)	0.13	0.55	1.70	1.87
PE	94	22	7	7
PB	1.7	1.6	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 2 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格:

12.18 元



分析师 周泰

执业证书: S0100521110009

邮箱: zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书: S0100121110034

邮箱: xujing@mszq.com

研究助理 张心怡

执业证书: S0100122060009

邮箱: zhangxinyi@mszq.com

相关研究

1. 禾丰股份 (603609.SH) 2022 半年报点评: 二季度业绩改善显著，三大主业景气共振-2022/08/17

2. 禾丰股份 (603609.SH) 深度报告: 登高而望远，稳中求进，后周期有望多点开花-2022/08/02

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	29,469	31,773	35,937	40,475
营业成本	27,900	29,998	31,814	35,947
营业税金及附加	41	44	50	56
销售费用	570	588	681	764
管理费用	418	438	496	561
研发费用	97	76	104	113
EBIT	399	628	2,792	3,033
财务费用	101	122	112	89
资产减值损失	-27	-7	-27	-33
投资收益	-80	159	216	283
营业利润	208	663	2,858	3,177
营业外收支	-32	-23	-25	-25
利润总额	176	640	2,834	3,151
所得税	152	109	1,101	1,243
净利润	25	532	1,733	1,908
归属于母公司净利润	119	505	1,559	1,718
EBITDA	853	1,101	3,344	3,656

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,234	1,733	1,465	2,368
应收账款及票据	693	623	695	779
预付款项	480	496	535	603
存货	2,691	3,084	3,238	3,623
其他流动资产	276	299	315	332
流动资产合计	5,374	6,236	6,248	7,705
长期股权投资	2,333	2,333	2,333	2,333
固定资产	3,233	3,965	4,526	4,953
无形资产	317	352	382	407
非流动资产合计	7,597	8,160	8,655	9,063
资产合计	12,972	14,396	14,903	16,768
短期借款	1,546	2,516	1,316	1,116
应付账款及票据	1,300	1,402	1,500	1,687
其他流动负债	1,133	1,272	1,325	1,468
流动负债合计	3,979	5,190	4,142	4,271
长期借款	1,246	1,043	1,043	1,043
其他长期负债	234	294	294	294
非流动负债合计	1,480	1,337	1,337	1,337
负债合计	5,459	6,527	5,479	5,608
股本	922	919	919	919
少数股东权益	1,048	1,075	1,248	1,439
股东权益合计	7,513	7,869	9,424	11,160
负债和股东权益合计	12,972	14,396	14,903	16,768

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	23.73	7.82	13.10	12.63
EBIT 增长率	-67.47	57.46	344.62	8.64
净利润增长率	-90.40	326.04	208.78	10.15
盈利能力 (%)				
毛利率	5.32	5.59	11.47	11.19
净利润率	0.08	1.67	4.82	4.72
总资产收益率 ROA	0.91	3.51	10.46	10.24
净资产收益率 ROE	1.83	7.43	19.07	17.67
偿债能力				
流动比率	1.35	1.20	1.51	1.80
速动比率	0.55	0.51	0.60	0.81
现金比率	0.31	0.33	0.35	0.55
资产负债率 (%)	42.08	45.34	36.76	33.44
经营效率				
应收账款周转天数	8.44	7.00	7.00	7.00
存货周转天数	35.21	37.53	37.44	37.10
总资产周转率	2.27	2.21	2.41	2.41
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.55	1.70	1.87
每股净资产	7.03	7.39	8.89	10.57
每股经营现金流	0.33	0.99	2.31	2.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	94	22	7	7
PB	1.7	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	15.32	12.17	3.73	3.11
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	25	532	1,733	1,908
折旧和摊销	455	473	552	623
营运资金变动	-468	-117	-163	-270
经营活动现金流	299	908	2,122	2,188
资本开支	-1,087	-1,056	-1,080	-1,068
投资	29	-4	0	0
投资活动现金流	-1,051	-916	-865	-785
股权募资	118	13	0	0
债务募资	1,182	827	-1,200	-200
筹资活动现金流	765	507	-1,525	-501
现金净流量	12	499	-268	903

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026