

## 股票投资评级

买入 | 维持

## 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)	21.33
总股本/流通股本(亿股)	3.49 / 2.56
总市值/流通市值(亿元)	74 / 55
52周内最高/最低价	23.35 / 14.25
资产负债率(%)	18.6%
市盈率	152.36
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@cnpsc.com

## 民和股份(002234)

### 引种受限影响开始体现，公司业绩有望大增

#### ● 事件：

公司发布 2022 年年报，实现营业收入 16.09 亿元，同比降 9.39%，净亏损 4.52 亿元（去年同期净利 4761 万元）。四季度鸡苗价格整体向好，但因疫情叠加停数期，公司出苗量下降明显、业绩不及预期。

#### ● 点评：2022 年鸡苗行业表现惨淡

价格低迷、销量下降，鸡苗业务亏损严重。2022 年公司雏鸡业务实现收入 5.65 亿，同比下降 39.64%，毛利率-13.72%，我们测算，公司鸡苗业务亏损约 2.5 亿左右。具体看：1) 销量方面：由于白羽肉鸡市场行情较差，公司适当降低了商品代鸡苗产量，销售商品代鸡苗 2.59 亿羽，同比下降 16.29%。2) 价格方面，全年均价约 2.18 元/羽，整体呈现前高后低形态，上半年鸡苗价格低迷，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，12 月价格再度回落。3) 成本方面：由于饲料价格上涨明显，2022 年公司鸡苗成本约 3.1 元/羽。

鸡肉制品持续放量。公司鸡肉制品业务收入达 8.41 亿，同比增长 25.78%。公司鸡肉制品销量 7.17 万吨，同比增长 3.43%。

#### ● 行业：引种受限影响开始体现，鸡苗价格有望持续高位

2023 年一季度鸡苗价格一度高达 7 元/羽，表现持续超预期，主因停数期及疫情导致短期市场供应短缺。而从引种方面看，去年 5-7 月、9-11 月海外引种为 0，将会影响 12 个月后商品代鸡苗供给。故而预计下半年鸡苗价格将持续高位。

#### ● 公司：产能提升与产业链延伸齐头并进

未来两三年公司鸡苗产能有望快速增长。公司“年存栏 80 万套父母代肉种鸡养殖园区”项目已部分投入使用，首批 11 万套父母代种鸡已于 2022 年 11 月进入项目园区开始饲养，2023 年下半年将逐步生产鸡苗供应市场。若该项目全部投产，公司产能将达 5 亿羽。

同时公司不断拓宽熟食业务，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，维持“买入”评级

疫情及停数导致一季度鸡苗供给断档、价格超预期。故我们上调 2023 年公司盈利预测，维持 2024 年盈利预测，同时新增 2025 年预测。预计公司 23-25 年归母净利润分别为 6.65 亿、5.48 亿和 2.97 亿，当前股价对应 2023 年 PE 为 13 倍。行业周期反转，公司业绩有望大幅增长，维持“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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1609	2771	2931	2906
增长率(%)	-9.39%	72.27%	5.77%	-0.85%
EBITDA(百万元)	-289	906	821	582
归属母公司净利润(百万元)	-452	665	548	297
增长率(%)	-1049.51%	247.10%	-17.56%	-45.84%
EPS(元/股)	-1.30	1.91	1.57	0.85
市盈率(P/E)	—	10.95	13.28	24.52
市净率(P/B)	2.72	2.18	1.87	1.74
EV/EBITDA	-24.15	7.69	8.24	11.28

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1609	2771	2931	2906	营业收入	-9.4%	72.3%	5.8%	-0.8%
营业成本	1729	1711	2072	2309	营业利润	-	240.1%	-17.6%	-45.9%
税金及附加	10	17	15	15	归属于母公司净利润	-	247.1%	-17.6%	-45.8%
销售费用	101	152	123	116	<b>获利能力</b>				
管理费用	118	194	161	160	毛利率	-7.5%	38.3%	29.3%	20.5%
研发费用	18	22	16	16	净利率	-28.1%	24.0%	18.7%	10.2%
财务费用	-2	15	-2	-9	ROE	-16.9%	19.9%	14.1%	7.1%
资产减值损失	-86	0	0	0	ROIC	-12.0%	16.2%	11.8%	6.1%
<b>营业利润</b>	<b>-465</b>	<b>652</b>	<b>537</b>	<b>291</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	32.5%	26.6%	23.4%	21.5%
营业外支出	4	5	5	5	流动比率	1.41	2.02	2.24	2.56
<b>利润总额</b>	<b>-465</b>	<b>652</b>	<b>538</b>	<b>291</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	25.76	34.29	33.33	36.00
<b>净利润</b>	<b>-465</b>	<b>652</b>	<b>537</b>	<b>291</b>	存货周转率	3.08	4.86	4.85	4.53
<b>归母净利润</b>	<b>-452</b>	<b>665</b>	<b>548</b>	<b>297</b>	总资产周转率	0.41	0.65	0.61	0.56
<b>每股收益(元)</b>	<b>-1.30</b>	<b>1.91</b>	<b>1.57</b>	<b>0.85</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	-1.30	1.91	1.57	0.85
货币资金	778	1232	1364	1520	每股净资产	7.66	9.57	11.14	11.99
交易性金融资产	221	221	221	221	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	69	93	83	79	PE	—	10.95	13.28	24.52
预付款项	17	15	19	23	PB	2.72	2.18	1.87	1.74
存货	550	590	619	664	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1657</b>	<b>2196</b>	<b>2377</b>	<b>2592</b>	净利润	-465	652	537	291
固定资产	1592	1667	2006	2110	折旧和摊销	154	220	265	279
在建工程	182	163	184	136	营运资本变动	-116	-70	5	-60
无形资产	89	86	84	81	其他	138	57	55	52
<b>非流动资产合计</b>	<b>2297</b>	<b>2327</b>	<b>2663</b>	<b>2694</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-289</b>	<b>859</b>	<b>863</b>	<b>563</b>
<b>资产总计</b>	<b>3955</b>	<b>4524</b>	<b>5040</b>	<b>5286</b>	资本开支	-226	-249	-601	-310
短期借款	996	896	816	766	其他	90	-19	-21	-20
应付票据及应付账款	114	124	164	156	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-137</b>	<b>-269</b>	<b>-621</b>	<b>-330</b>
其他流动负债	63	68	81	89	股权融资	7	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1173</b>	<b>1088</b>	<b>1062</b>	<b>1012</b>	债务融资	569	-98	-75	-45
其他	112	114	119	124	其他	-83	-38	-35	-32
<b>非流动负债合计</b>	<b>112</b>	<b>114</b>	<b>119</b>	<b>124</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>492</b>	<b>-136</b>	<b>-110</b>	<b>-77</b>
<b>负债合计</b>	<b>1285</b>	<b>1202</b>	<b>1181</b>	<b>1137</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>67</b>	<b>454</b>	<b>132</b>	<b>155</b>
股本	349	349	349	349					
资本公积金	1382	1382	1382	1382					
未分配利润	682	1248	1714	1966					
少数股东权益	-4	-17	-28	-34					
其他	261	360	443	487					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2669</b>	<b>3321</b>	<b>3859</b>	<b>4150</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>3955</b>	<b>4524</b>	<b>5040</b>	<b>5286</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