

禾丰股份 (603609.SH) 白鸡业务盈利水平突出, 饲料需求有望修复上行

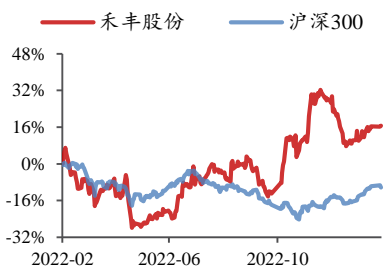
2023年01月31日

——公司信息更新报告
投资评级: 买入 (维持)
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2023/1/31
当前股价(元)	12.53
一年最高最低(元)	14.59/7.52
总市值(亿元)	115.20
流通市值(亿元)	115.20
总股本(亿股)	9.19
流通股本(亿股)	9.19
近3个月换手率(%)	66.95

股价走势图


数据来源: 聚源

相关研究报告

《禽畜补栏需求上扬, 盈利能力环比改善——公司信息更新报告》-2022.10.26

《盈利能力迎来修复, 产业链条持续纵深拓展——公司深度报告》-2022.8.23

● 白鸡业务盈利水平突出, 饲料需求有望修复上行, 维持“买入”评级

禾丰股份发布2022年业绩预告, 2022年公司预计实现归母净利润4.90-5.20亿元(+313.40%~+338.71%), 扣非净利润4.90-5.20亿元(+263.43%~+285.68%); 单Q4预计实现归母净利润1.40-1.70亿元(+100.00%~+142.86%), 盈利能力同环比大幅改善。报告期内饲料成本较为坚挺, 行业补栏积极性较低, 2022Q4生猪价格受养殖户二育、压栏等行为影响有所承压, 预计后期生猪存栏上行将带动饲料需求逐渐修复, 基于此, 我们下调2022年盈利预测, 上调2023-2024年盈利预测, 预计公司2022-2024年归母净利润5.10/12.56/14.21亿元(前预测值为6.61/11.91/12.53亿元), 对应EPS分别为0.55/1.37/1.55元, 当前股价对应PE分别为22.6/9.2/8.1倍, 公司肉禽养殖业务突出, 维持“买入”评级。

● 肉禽业务养殖优势突出, 精细化管理下成本管控能力优越

公司不断精进肉禽养殖业务, 存活率及料肉比高于行业均值, 养殖和屠宰产能匹配度已超90%, 产业链上下游衔接度高, 利于统筹精细化管理。公司成本控制能力突出, 养殖与屠宰环节盈利水平突出。2022Q4肉鸡受猪价影响有所回落, 公司单羽利润仍有盈利, 我们估计2022全年肉禽板块约贡献3.4亿元归母净利。

● 养殖后周期饲料需求抬升, 单吨利润预计不断改善

2022Q4饲料需求受猪价阶段性回落有所承压, 行业补栏积极性较差, 我们估计饲料业务全年归母净利贡献或超3.8亿元。据农业农村部数据, 行业能繁母猪自2022年5月自底部回升至2022年底, 预计2023年3月起行业出栏量将保持上升态势, 养殖后周期饲料需求上涨较为明确, 公司有望逐渐受益于猪料需求上行趋势, 2023年饲料板块年销量及利润有望迎来双重修复。

● 生猪业务养殖水平持续精进, 养殖成本有望继续下降

生猪业务方面, 2022Q4行业压栏及二育现象严重导致猪价旺季不旺, 我们估计2022全年生猪养殖业务归母净利约为-1.3亿元, 随着饲料原料成本回落及公司屠宰产能盈利水平不断改善, 单位养殖成本有望继续下降。

风险提示: 饲料原材料下降幅度不达预期, 猪鸡涨幅不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	23,818	29,469	30,671	33,494	36,680
YOY(%)	33.9	23.7	4.1	9.2	9.5
归母净利润(百万元)	1,235	119	510	1,256	1,421
YOY(%)	3.0	-90.4	329.9	146.5	13.2
毛利率(%)	9.0	5.3	6.4	9.9	10.9
净利率(%)	5.7	0.1	1.8	4.2	4.3
ROE(%)	17.2	0.3	7.0	15.0	14.7
EPS(摊薄/元)	1.34	0.13	0.55	1.37	1.55
P/E(倍)	9.3	97.2	22.6	9.2	8.1
P/B(倍)	1.7	1.8	1.7	1.4	1.2

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4790	5374	4605	5225	6175
现金	1198	1234	1284	1402	2271
应收票据及应收账款	464	693	0	0	0
其他应收款	121	108	130	130	155
预付账款	364	480	399	561	490
存货	2474	2691	2622	2963	3088
其他流动资产	169	168	170	169	171
非流动资产	7016	7597	7649	7870	8020
长期投资	2425	2333	2538	2746	2873
固定资产	3082	3403	3356	3453	3550
无形资产	292	317	325	340	359
其他非流动资产	1218	1544	1430	1331	1238
资产总计	11807	12972	12254	13094	14195
流动负债	3128	3979	2960	2795	2700
短期借款	1111	1546	1871	1566	1546
应付票据及应付账款	1073	1300	0	0	0
其他流动负债	945	1133	1089	1229	1154
非流动负债	776	1480	1216	968	721
长期借款	575	1246	981	733	486
其他非流动负债	202	234	234	234	234
负债合计	3905	5459	4175	3763	3421
少数股东权益	1149	1048	1105	1244	1402
股本	922	922	922	922	922
资本公积	888	878	878	878	878
留存收益	4990	4906	5386	6612	8018
归属母公司股东权益	6752	6464	6974	8087	9371
负债和股东权益	11807	12972	12254	13094	14195

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23818	29469	30671	33494	36680
营业成本	21684	27900	28700	30168	32683
营业税金及附加	31	41	44	47	51
营业费用	465	570	713	750	775
管理费用	310	418	438	477	511
研发费用	84	97	110	118	128
财务费用	65	101	120	110	77
资产减值损失	-35	-27	-37	-36	-42
其他收益	24	29	20	21	23
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	363	-80	301	305	222
资产处置收益	3	-11	-3	-3	-4
营业利润	1525	208	807	2086	2621
营业外收入	13	17	13	14	14
营业外支出	29	49	28	33	35
利润总额	1509	176	792	2067	2601
所得税	152	152	226	672	1022
净利润	1358	25	566	1396	1579
少数股东损益	122	-94	57	140	158
归属母公司净利润	1235	119	510	1256	1421
EBITDA	1942	770	1239	2537	3080
EPS(元)	1.34	0.13	0.55	1.37	1.55

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.9	23.7	4.1	9.2	9.5
营业利润(%)	-4.3	-86.4	288.5	158.6	25.7
归属于母公司净利润(%)	3.0	-90.4	329.9	146.5	13.2
获利能力					
毛利率(%)	9.0	5.3	6.4	9.9	10.9
净利率(%)	5.7	0.1	1.8	4.2	4.3
ROE(%)	17.2	0.3	7.0	15.0	14.7
ROIC(%)	32.0	0.8	11.1	24.4	26.9
偿债能力					
资产负债率(%)	33.1	42.1	34.1	28.7	24.1
净负债比率(%)	8.7	24.7	23.8	13.5	1.1
流动比率	1.5	1.4	1.6	1.9	2.3
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.9
营运能力					
总资产周转率	2.3	2.4	2.4	2.6	2.7
应收账款周转率	58.6	52.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	25.1	23.6	44.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.34	0.13	0.55	1.37	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.33	0.16	1.33	1.85
每股净资产(最新摊薄)	7.34	7.03	7.59	8.80	10.19
估值比率					
P/E	9.3	97.2	22.6	9.2	8.1
P/B	1.7	1.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.9	18.8	11.8	5.5	4.2

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	766	299	149	1218	1700
净利润	1358	25	566	1396	1579
折旧摊销	363	455	344	377	419
财务费用	65	101	120	110	77
投资损失	-363	80	-301	-305	-222
营运资金变动	-696	-390	-563	-335	-122
其他经营现金流	39	29	-17	-24	-31
投资活动现金流	-1506	-1051	-97	-295	-351
资本支出	1400	1185	191	389	443
长期投资	-165	27	-205	-209	-127
其他投资现金流	59	107	298	303	219
筹资活动现金流	419	765	-326	-501	-460
短期借款	60	436	325	-305	-20
长期借款	401	671	-264	-248	-247
普通股增加	-0	-0	0	0	0
资本公积增加	5	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-46	-331	-387	52	-193
现金净增加额	-322	12	-274	423	889

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn