

禾丰股份（603609）2022年业绩预告点评

## 主业景气度向上，23年业绩释放可期

### 事项:

❖ 公司发布2022年业绩预增公告，预计2022年度实现归母净利4.90~5.20亿元，同比增长+313.40%~338.71%，实现扣非后归母净利4.90~5.20亿元，同比增长+263.43~285.68%。其中Q4单季度预计实现归母净利1.40~1.70亿元，同比增长+100.00%~+142.86%。

### 评论:

❖ **肉禽业务盈利同比高增，23年行业景气度向上。**2022年白羽肉鸡行业经过产能去化后景气度触底向上，2022年肉鸡收购均价为4.38元/斤，同比上涨+6.62%，公司肉禽养殖屠宰环节效率优势明显，预计2022年内禽业务实现盈利约3.4亿，扭亏为盈，同比增长+361.73%，全产业链权益单羽盈利约1.1元；其中单四季度肉禽业务预计贡献约0.4亿，消费需求受到疫情短期冲击影响，年底畜禽产品价格大幅回调，肉禽板块盈利环比Q3缩减，单羽盈利下降至约0.5元。展望23年，短期疫情冲击影响逐步消散，需求将边际改善，而随着2022年的祖代产能缺口逐步传导至商品代，预计2H23肉鸡产品价格将有较好表现，且公司肉禽全产业链规模、效率优势明显，将充分受益行业景气度提升，单羽盈利有望大幅增长。

❖ **饲料业务22年周期底部，23年有望修复向上、量价齐升。**2022年饲料业务受成本端原材料价格高企、需求端养殖周期底部饲料需求较差影响，预计22年公司饲料业务实现盈利约3.8亿，销量与吨净利均有一定程度下滑；其中单四季度业绩约1.1亿，单吨净利环比持续提升至100元左右。展望23年，行业存栏将持续恢复，饲料需求确定性向上，预计饲料销量实现20%+增速，同时原料价格有望逐步下行，公司饲料业务量价齐升，饲料吨净利有望延续季度环比改善趋势，提升至100元以上。

❖ **投资建议：**消费复苏和供给端产能缺口背景下，23年白鸡行业景气度向上，公司肉禽板块盈利有望实现较好增长，同时饲料板块受益于养殖后周期的需求提升，销量、单吨净利均将修复向上，结合业绩预告，我们预计公司2022-2024年归母净利润为5.09/11.78/14.30亿（前预测值为6.07/11.25/14.20亿），同比增长329.7%/131.2%/21.4%，对应PE分别为22X/10X/8X，基于公司产业链稀缺地位，养殖、屠宰效率行业领先，维持“强推”评级。

❖ **风险提示：**生猪价格大幅波动，海外祖代鸡引种超预期恢复，国内禽流感等养殖疫病爆发，鸡肉价格下行。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	29,469	29,992	34,437	39,509
同比增速(%)	23.7%	1.8%	14.8%	14.7%
归母净利润(百万)	119	509	1,178	1,430
同比增速(%)	-90.4%	329.7%	131.2%	21.4%
每股盈利(元)	0.13	0.55	1.28	1.55
市盈率(倍)	95	22	10	8
市净率(倍)	1.7	1.7	1.4	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年2月3日收盘价

## 强推（维持）

目标价：20元

当前价：12.18元

### 华创证券研究所

证券分析师：雷轶

邮箱：leiyi@hcyjs.com  
执业编号：S0360522060001

证券分析师：陈鹏

电话：021-20572579  
邮箱：chenpeng1@hcyjs.com  
执业编号：S0360521080002

联系人：肖琳

邮箱：xiaolin@hcyjs.com

联系人：顾超

邮箱：guchao@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	91,943.04
已上市流通股(万股)	91,943.04
总市值(亿元)	111.99
流通市值(亿元)	111.99
资产负债率(%)	46.44
每股净资产(元)	7.43
12个月内最高/最低价	14.20/7.74

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《禾丰股份（603609）深度研究报告：被低估的白羽鸡龙头企业》

2022-11-15

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,234	2,943	3,668	4,333
应收票据	12	16	15	19
应收账款	682	658	727	841
预付账款	480	430	499	586
存货	2,691	2,877	3,246	3,739
合同资产	3	2	3	4
其他流动资产	275	339	354	387
流动资产合计	5,374	7,263	8,509	9,905
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	2,333	2,333	2,333	2,333
固定资产	3,233	3,314	3,504	3,671
在建工程	602	502	591	691
无形资产	317	286	257	231
其他非流动资产	1,113	1,101	1,093	1,086
非流动资产合计	7,598	7,536	7,778	8,012
<b>资产合计</b>	<b>12,972</b>	<b>14,799</b>	<b>16,287</b>	<b>17,917</b>
短期借款	1,546	1,546	1,546	1,546
应付票据	4	2	3	5
应付账款	1,296	1,250	1,433	1,669
预收款项	11	11	12	17
合同负债	351	357	410	470
其他应付款	400	400	400	400
一年内到期的非流动负债	191	191	191	191
其他流动负债	181	196	304	363
流动负债合计	3,980	3,953	4,299	4,661
长期借款	1,246	2,746	2,746	2,746
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	234	234	234	234
非流动负债合计	1,480	2,980	2,980	2,980
<b>负债合计</b>	<b>5,460</b>	<b>6,933</b>	<b>7,279</b>	<b>7,641</b>
归属母公司所有者权益	6,464	6,785	7,825	8,934
少数股东权益	1,048	1,081	1,183	1,342
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,512</b>	<b>7,866</b>	<b>9,008</b>	<b>10,276</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,972</b>	<b>14,799</b>	<b>16,287</b>	<b>17,917</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>299</b>	<b>634</b>	<b>1,290</b>	<b>1,474</b>
现金收益	580	1,115	1,830	2,161
存货影响	-217	-185	-370	-492
经营性应收影响	-317	97	-110	-178
经营性应付影响	343	-47	185	242
其他影响	-89	-345	-246	-259
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,051</b>	<b>-400</b>	<b>-712</b>	<b>-723</b>
资本支出	-1,132	-408	-715	-725
股权投资	92	0	0	0
其他长期资产变化	-11	8	3	2
<b>融资活动现金流</b>	<b>765</b>	<b>1,475</b>	<b>147</b>	<b>-86</b>
借款增加	1,176	1,500	0	0
股利及利息支付	-338	-263	-436	-524
股东融资	118	118	118	118
其他影响	-191	120	465	320

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>29,469</b>	<b>29,992</b>	<b>34,437</b>	<b>39,509</b>
营业成本	27,900	28,222	31,534	35,995
税金及附加	41	43	49	55
销售费用	570	580	666	764
管理费用	418	426	489	561
研发费用	97	99	114	131
财务费用	101	113	86	88
信用减值损失	-45	-15	-15	-15
资产减值损失	-27	-27	-27	-27
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益	-80	273	273	273
其他收益	29	26	26	26
<b>营业利润</b>	<b>208</b>	<b>760</b>	<b>1,752</b>	<b>2,167</b>
营业外收入	17	17	17	17
营业外支出	49	49	49	49
<b>利润总额</b>	<b>176</b>	<b>728</b>	<b>1,720</b>	<b>2,135</b>
所得税	151	186	440	546
<b>净利润</b>	<b>25</b>	<b>542</b>	<b>1,280</b>	<b>1,589</b>
少数股东损益	-94	33	102	159
<b>归属母公司净利润</b>	<b>119</b>	<b>509</b>	<b>1,178</b>	<b>1,430</b>
NOPLAT	39	626	1,344	1,654
EPS(摊薄) (元)	0.13	0.55	1.28	1.55

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	23.7%	1.8%	14.8%	14.7%
EBIT 增长率	-82.4%	204.2%	114.6%	23.1%
归母净利润增长率	-90.4%	329.7%	131.2%	21.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率	5.3%	5.9%	8.4%	8.9%
净利率	0.1%	1.8%	3.7%	4.0%
ROE	1.6%	6.5%	13.1%	13.9%
ROIC	3.9%	9.0%	16.8%	18.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.1%	46.8%	44.7%	42.6%
债务权益比	42.8%	60.0%	52.4%	45.9%
流动比率	1.4	1.8	2.0	2.1
速动比率	0.7	1.1	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.3	2.0	2.1	2.2
应收账款周转天数	7	8	7	7
应付账款周转天数	15	16	15	16
存货周转天数	33	36	35	35
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.13	0.55	1.28	1.55
每股经营现金流	0.33	0.69	1.40	1.60
每股净资产	7.03	7.38	8.51	9.72
<b>估值比率</b>				
P/E	95	22	10	8
P/B	2	2	1	1
EV/EBITDA	38	21	12	10

## 农业组团队介绍

### 组长、首席分析师：雷轶

中山大学金融硕士，曾任职于招商证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年、2020 年新财富农林牧渔行业排名第六名；2019 年卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业排名第五名。

### 高级研究员：肖琳

四川大学公司金融硕士，曾任职于招商证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 分析师：陈鹏

中国人民大学经济学硕士。2019 年加入华创证券研究所。

### 研究员：顾超

厦门大学税务硕士。曾任职于招商证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：张皓月

上海财经大学保险硕士。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	张嘉慧	销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
	王春丽	销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	王卓伟	销售助理	0755—82756805	wangzhuowei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522