

23H1 营收表现稳健，静待盈利能力改善

禾丰股份(603609.SH)

推荐

维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年半年度报告。
- **23H1 营收稳定增长，业绩阶段承压** 2023H1，公司实现营收 167.08 亿元，同比+21.19%；主要源于上半年公司饲料、肉禽、生猪销量均有稳定增长，带动收入增长。公司归母净利润为-0.25 亿元，同比-154.37%；扣非后归母净利润为-0.92 亿元，同比-289.43%；利润下行主要受畜禽价格相对低位影响。公司综合毛利率 4.84%，同比-0.41pct。期间费用率 4.67%，同比-0.09pct。2023Q2，公司实现营收 88.64 亿元，同比+19.59%；归母净利润为-0.45 亿元，同比-125.62%；扣非后归母净利润为-0.61 亿元，同比-136.75%；公司销售毛利率为 5.04%，同比-1.34pct，环比+0.42pct，呈现季度好转状态；期间费用率为 4.52%，同比+0.15pct，环比-0.32pct。
- **H1 饲料销量同比+11%，禽料增长较突出** 2023H1 公司饲料外销量达 197.9 万吨，同比+11%，其中猪料、禽料、反刍料销量分别为 74.4 万吨、82.6 万吨、35 万吨，同比分别为+8.3%、+19%、+5.7%，结构占比分别为 37.6%、41.7%、17.7%。公司饲料销量保持增长状态，增速优于行业水平。23H1 玉米、豆粕等饲料原料价格大幅波动，叠加下游养殖业的不景气，在一定程度上阻碍价格自上而下的传导。公司从技术、采购、运营等多个方面降本增效，在大力拓展市场的同时提升对应收账款管理的重视度；公司有望逐步发挥相对成本优势，且市占率进一步提升。
- **肉禽产能稳步扩张，食品战略推进中** 1) 养殖端，公司继续扩大父母代鸡养殖规模，预计商品代鸡苗自供比例将于 23Q4 达到本年高点；公司商品代鸡养殖规模始终跟随屠宰端稳步扩张，23H1 公司毛鸡自供比例超过 90%。2) 屠宰端，23Q1 太行禾丰等 3 家新屠宰厂投产，公司控参股合计年屠宰产能已超过 11 亿羽。23H1 公司控参股合计屠宰白羽肉鸡 3.7 亿羽，同比+15.6%；合计产销鸡肉分割品 95 万吨，同比+17.3%。3) 食品端，公司持续推进食品业务，23H1 公司控参股合计产销鸡肉调理品及熟食 1.46 万吨，同比+16.8%。销售渠道方面，公司一方面凭借“多品牌策略”积极开拓新渠道，东北、华北、华中市占率均显著提升，另一方面积极抢占高价值渠道，直批、商超、特贩、快餐、出口等渠道销售占比显著增长。同时公司不断调整产品结构，提升鲜品比率，在翅类产品鲜销方面表现优异。
- **生猪养殖结构优化，力争稳健穿越行业低谷** 在上半年生猪养殖行业整体低迷的环境下，公司生猪业务以“控规模、调结构”为主要发展战略。严格控制养殖规模、淘汰落后产能、优化养殖结构、加强猪场管理，公司养殖成绩稳步提升。23H1 公司控参股企业合计出栏生猪 53 万头，同比+9.1 万头，同比+20.7%，其中肥猪 35 万头、仔猪 16 万头、种猪 2 万头。
- **投资建议** 公司为产业链一体化企业，受益于下游存栏提升趋势，饲料业务增长可观，业绩贡献可期；肉禽和生猪业务为公司业提供弹性空间。我们预计公司 2023-24 年 EPS 分别为 0.69 元、1.30 元，对应 PE 为 13、7 倍，维持“推荐”评级。

分析师

谢芝优

☎: 021-68597609

✉: xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

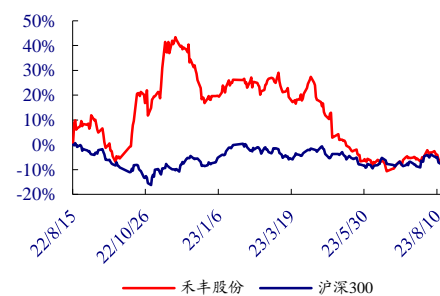
分析师登记编号: S0130519020001

市场数据

2023-08-14

A 股收盘价(元)	9.2
股票代码	603609
A 股一年内最高价/最低价(元)	14.20/8.85
上证指数	3,178.43
总股本/实际流通 A 股(万股)	91,943/91,943
流通 A 股市值(亿元)	85

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告_禾丰股份(603609.SH): 21Q1 表现稳健, 饲料保持快增长

- **风险提示** 动物疫病的风险；原材料价格大幅波动的风险；环保、养殖等方面政策变化的风险；自然灾害的风险；食品安全的风险等。

表1: 主要财务指标预测

指标/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	32811.76	37304.46	41833.17	45841.37
增长率	11.34%	13.69%	12.14%	9.58%
归母净利润(百万元)	513.53	632.84	1193.56	971.20
增长率	333.25%	23.23%	88.60%	-18.63%
每股收益 EPS(元)	0.56	0.69	1.30	1.06
净资产收益率 ROE	6.43%	7.30%	12.25%	9.27%
PE	16	13	7	9

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1688.74	3730.45	4183.32	4584.14	营业收入	32811.76	37304.46	41833.17	45841.37
应收和预付款项	1873.56	1866.62	2152.94	2367.56	营业成本	30839.27	34902.53	38462.88	42604.05
存货	3361.55	3660.82	4089.77	4511.99	营业税金及附加	47.33	52.58	59.41	65.11
其他流动资产	181.89	200.84	225.22	246.80	销售费用	622.44	708.78	836.66	916.83
长期股权投资	2487.15	2487.15	2487.15	2487.15	管理费用	537.06	634.18	753.00	779.30
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	160.68	150.70	176.60	195.91
固定资产和在建工程	4148.31	3612.30	3076.29	2540.29	资产减值损失	-30.10	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	363.28	307.75	252.23	196.70	投资收益	157.47	200.00	200.00	200.00
其他非流动资产	1288.84	1276.01	1263.19	1250.36	公允价值变动损益	-1.70	-0.62	-0.98	-0.86
资产总计	15393.32	17141.94	17730.10	18184.98	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	933.79	2972.77	2182.32	1606.81	营业利润	656.60	1055.07	1743.64	1479.32
应付和预收款项	1947.53	2086.60	2344.40	2579.70	其他非经营损益	-28.26	-28.26	-28.26	-28.26
长期借款	1312.76	1312.76	1312.76	1312.76	利润总额	628.34	1026.81	1715.38	1451.05
其他负债	2842.52	2096.48	2150.30	2212.91	所得税	91.25	393.97	521.82	479.85
负债合计	7036.59	8468.61	7989.78	7712.18	净利润	537.08	632.84	1193.56	971.20
股本	919.43	919.43	919.43	919.43	少数股东损益	23.55	0.00	0.00	0.00
资本公积	880.75	880.75	880.75	880.75	归属母公司股东净利润	513.53	632.84	1193.56	971.20
留存收益	5422.86	5953.00	7019.99	7752.48					
归属母公司股东权益	7236.57	7553.17	8620.17	9352.65					
少数股东权益	1120.16	1120.16	1120.16	1120.16					
股东权益合计	8356.72	8673.33	9740.32	10472.81					
负债和股东权益合计	15393.32	17141.94	17730.10	18184.98					
					主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
					总资产周转率	2.31	2.29	2.40	2.55
					固定资产周转率	9.68	11.38	15.25	20.77
					应收账款周转率	31.89	30.89	32.36	31.37
					存货周转率	10.15	9.89	9.88	9.87
					资产负债率	45.71%	49.40%	45.06%	42.41%
					带息债务/总负债	49.80%	65.46%	59.49%	54.17%
					流动比率	1.71	1.69	2.09	2.42
					速动比率	0.90	1.04	1.28	1.49
					股利支付率	-0.69%	16.23%	10.60%	24.58%
					ROE	6.43%	7.30%	12.25%	9.27%
					ROA	3.49%	3.69%	6.73%	5.34%
					ROIC	7.34%	7.17%	12.53%	10.29%
					EBITDA/销售收入	3.93%	4.85%	6.03%	4.97%
					EBITDA	1288.32	1810.14	2524.60	2279.58
					PE	16.35	13.26	7.03	8.64
					PB	1.16	1.11	0.97	0.90
					PS	0.26	0.23	0.20	0.18
					EV/EBITDA	7.34	4.96	3.07	2.97
					股息率	—	1.22%	1.51%	2.84%

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。证券研究从业 8 年，南京大学管理学硕士，曾供职于西南证券、国泰君安证券，2018 年加入银河证券。曾获 2022 年第十届 Choice 最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016 年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC 农业第三名、Wind 金牌分析师农业第一名团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来 6-12 个月，公司股价相对于基准指数（沪深 300 指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报 20% 及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程曦	0755-83471683	chengxi_yj@chinastock.com.cn
	苏一耘	0755-83479312	suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	陆韵如	021-60387901	luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋	021-20252671	liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	田薇	010-80927721	tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚玲	010-80927722	tangmanling_bj@chinastock.com.cn