

民和股份(002234)

报告日期: 2023年08月27日

苗价恢复亏损收窄, 食品业务拓展初见成效

——民和股份点评报告

投资要点

- 事件: 公司发布 2023 年半年度报告。**
2023 年 H1 亏损收窄: 公司 2023 年 H1 实现营收 11.21 亿元, 同比增长 75.18%; 归母净利润亏损 3990 万元, 去年同期亏损 2.97 亿元, 较去年同期亏损幅度降低。其中 2023Q2 实现营收 5.43 亿元, 同比增长 38.3%, 归母净利润亏损 9675 万元, 同比减亏。
鸡苗量价齐增, 鸡肉毛利率回正。 2023 年上半年共销售鸡苗 1.4 亿只, 同比增长 4.8%; 销售均价为 3.48 元/羽, 同比提升 107.3%。鸡肉销量为 35929 吨, 同比增长 18.14%, 销售均价为 14501 元/吨, 同比提升 40.1%, 毛利率为 4.64%, 同比提升 21.82pcts, 鸡肉业务毛利率回正。
- 鸡苗价格提升改善业绩, 继续推进产能建设。** 2023 年上半年鸡苗价格呈现先涨后跌的走势, 但整体价格好于去年同期, 23H1 鸡苗销售均价为 3.48 元/羽, 同比提升 107.3%。另 6 月底因价格低于成本, 公司 23H1 增加消耗性生物资产减值准备 3196 万元, 拉低了鸡苗业务盈利水平。公司继续推进 80 万套父母代种鸡养殖项目, 2023 年能够新增部分商品代鸡苗产能, 预计下半年鸡苗销量有望环比增加。新增建设临沂孵化厂可年孵化能力 1 亿只, 目前建设进度过半, 预计明年增量明显。
- 继续发力鸡肉食品业务。** 公司不断提升鸡肉食品的生产 and 销售能力, 23H1 销售鸡肉制品 35929 万吨, 同比增长 18.14%。通过传统销售与电商的线上线下渠道相结合, 不断拓展线上 C 端客户和 B 端食品加工、餐饮连锁及供应链等线下客户, 大力拓展食品业务导致公司销售费用提升明显, 23H1 销售费用为 9148 万元, 同比去年增加了 6933 万元。23H1 鸡肉制品销售均价达到 14501 元/吨, 同比提升 40.1%, 通过发力食品业务, 不断提升了鸡肉价值。23H1 鸡肉制品业务毛利率为 4.64%, 同比提升 21.82pcts, 食品业务开拓初见成效。
- 展望后市, 下半年白羽鸡景气周期临近。** 2022 年海外祖代鸡引种受限, 在产祖代鸡存栏不断下降, 将逐步传导至商品代环节, 影响鸡苗及鸡肉供应, 白羽鸡上行周期临近。
- 盈利预测与估值:** 我们认为, 白羽鸡景气周期临近, 鸡苗供需缺口有望在 Q4 兑现, 苗价开始上行趋势。预计公司 2023/24/25 年分别实现每股收益 1.07/2.62/1.75 元/股, 对应 PE 分别为 14.43/5.91/8.84X, 维持“买入”评级。
- 风险提示**
 (1) 动物疫病风险; (2) 鸡苗价格大幅波动风险; (3) 饲料原料价格波动风险。

投资评级: 买入(维持)

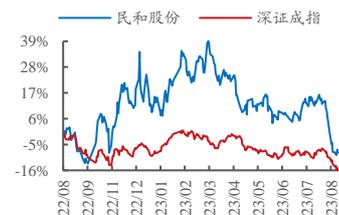
分析师: 孟维肖
执业证书号: S1230521120002
mengweixiao@stocke.com.cn

研究助理: 王琪
wangqi02@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|----------|
| 收盘价 | ¥ 15.46 |
| 总市值(百万元) | 5,394.92 |
| 总股本(百万股) | 348.96 |

股票走势图



相关报告

1 《周期临近, 食品助力新成长》 2023.07.11

财务摘要

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|---------|---------|
| 营业收入 | 1609 | 2626 | 3391 | 3259 |
| (+/-) (%) | -9.39% | 63.27% | 29.11% | -3.88% |
| 归母净利润 | -452 | 374 | 913 | 610 |
| (+/-) (%) | / | / | 144.16% | -33.11% |
| 每股收益(元) | -1.30 | 1.07 | 2.62 | 1.75 |
| P/E | -11.93 | 14.43 | 5.91 | 8.84 |

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1657 | 1622 | 2631 | 3361 |
| 现金 | 778 | 726 | 1632 | 2385 |
| 交易性金融资产 | 221 | 172 | 229 | 208 |
| 应收账款 | 69 | 73 | 55 | 0 |
| 其它应收款 | 5 | 7 | 10 | 10 |
| 预付账款 | 17 | 17 | 18 | 21 |
| 存货 | 550 | 590 | 651 | 708 |
| 其他 | 17 | 36 | 35 | 30 |
| 非流动资产 | 2297 | 2380 | 2389 | 2386 |
| 金融资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 263 | 289 | 282 | 278 |
| 固定资产 | 1592 | 1688 | 1726 | 1764 |
| 无形资产 | 89 | 95 | 95 | 96 |
| 在建工程 | 179 | 140 | 92 | 56 |
| 其他 | 175 | 168 | 194 | 193 |
| 资产总计 | 3955 | 4002 | 5020 | 5747 |
| 流动负债 | 1173 | 845 | 919 | 1019 |
| 短期借款 | 996 | 613 | 677 | 762 |
| 应付款项 | 114 | 130 | 144 | 153 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 63 | 103 | 98 | 104 |
| 非流动负债 | 112 | 103 | 108 | 108 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 112 | 103 | 108 | 108 |
| 负债合计 | 1285 | 948 | 1027 | 1127 |
| 少数股东权益 | (4) | 6 | 32 | 50 |
| 归属母公司股东权益 | 2674 | 3047 | 3960 | 4570 |
| 负债和股东权益 | 3955 | 4002 | 5020 | 5747 |

现金流量表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | (289) | 510 | 1011 | 786 |
| 净利润 | (465) | 384 | 939 | 628 |
| 折旧摊销 | 150 | 111 | 120 | 130 |
| 财务费用 | (2) | 29 | 15 | 6 |
| 投资损失 | 24 | (7) | (9) | 2 |
| 营运资金变动 | 12 | (10) | (25) | 24 |
| 其它 | (7) | 3 | (28) | (3) |
| 投资活动现金流 | (137) | (149) | (155) | (112) |
| 资本支出 | (50) | (168) | (110) | (131) |
| 长期投资 | 32 | (26) | 7 | 4 |
| 其他 | (118) | 45 | (51) | 15 |
| 筹资活动现金流 | 492 | (413) | 49 | 79 |
| 短期借款 | 574 | (383) | 64 | 85 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (82) | (30) | (15) | (6) |
| 现金净增加额 | 67 | (51) | 906 | 753 |

利润表

| (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 1609 | 2626 | 3391 | 3259 |
| 营业成本 | 1729 | 1887 | 2011 | 2226 |
| 营业税金及附加 | 10 | 10 | 14 | 15 |
| 营业费用 | 101 | 142 | 180 | 163 |
| 管理费用 | 118 | 142 | 187 | 163 |
| 研发费用 | 18 | 13 | 20 | 21 |
| 财务费用 | (2) | 29 | 15 | 6 |
| 资产减值损失 | 87 | 39 | 51 | 49 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | (24) | 7 | 9 | (2) |
| 其他经营收益 | 10 | 14 | 16 | 13 |
| 营业利润 | (465) | 384 | 939 | 628 |
| 营业外收支 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | (465) | 385 | 939 | 628 |
| 所得税 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 净利润 | (465) | 384 | 939 | 628 |
| 少数股东损益 | (13) | 11 | 26 | 17 |
| 归属母公司净利润 | (452) | 374 | 913 | 610 |
| EBITDA | (277) | 525 | 1074 | 764 |
| EPS (最新摊薄) | (1.30) | 1.07 | 2.62 | 1.75 |

主要财务比率

| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-----------|---------|---------|---------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | -9.39% | 63.27% | 29.11% | -3.88% |
| 营业利润 | -1124.90% | 182.63% | 144.17% | -33.12% |
| 归属母公司净利润 | - | - | 144.16% | -33.11% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | -7.46% | 28.15% | 40.68% | 31.72% |
| 净利率 | -28.90% | 14.64% | 27.68% | 19.26% |
| ROE | -15.60% | 13.06% | 25.90% | 14.18% |
| ROIC | -11.56% | 11.25% | 20.47% | 11.84% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 32.50% | 23.70% | 20.47% | 19.61% |
| 净负债比率 | 77.67% | 64.80% | 66.07% | 67.78% |
| 流动比率 | 1.41 | 1.92 | 2.86 | 3.30 |
| 速动比率 | 0.94 | 1.22 | 2.15 | 2.60 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.41 | 0.66 | 0.75 | 0.61 |
| 应收账款周转率 | 25.76 | 29.10 | 26.44 | 23.00 |
| 应付账款周转率 | 14.97 | 15.49 | 14.70 | 14.98 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | (1.30) | 1.07 | 2.62 | 1.75 |
| 每股经营现金 | (0.83) | 1.46 | 2.90 | 2.25 |
| 每股净资产 | 7.66 | 8.73 | 11.35 | 13.10 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | (11.93) | 14.43 | 5.91 | 8.84 |
| P/B | 2.02 | 1.77 | 1.36 | 1.18 |
| EV/EBITDA | (24.41) | 9.78 | 3.97 | 4.76 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>