

推荐（维持）

2016 年公司业绩符合预期，2017 年一季度净利润增速回落

风险评级：一般风险

禾丰牧业（603609）2016 年年报和 2017 年一季报点评

2017 年 4 月 26 日

投资要点：

黄凡

SAC 执业证书编号：

S0340511010003

电话：0769-22119416

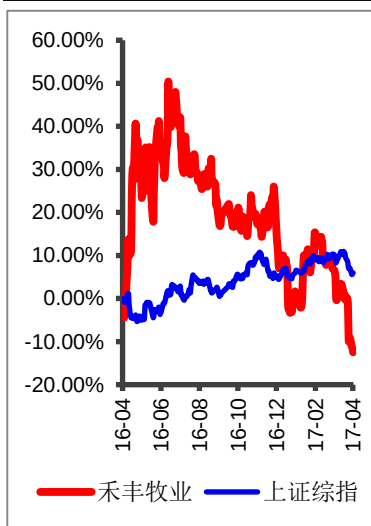
邮箱：hf@dgzq.com.cn

主要数据

2017 年 4 月 26 日

收盘价(元)	10.58
总市值(亿元)	87.9
总股本(亿股)	8.31
流通股本(亿股)	4.18
12 月最高价(元)	18.37
12 月最低价(元)	10.5

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **2016 年公司业绩符合预期，2017 年一季度业绩增速回落。**2016 年实现营业总收入 118.71 亿元，同比增长 22.42%；净利润 4.27 亿，同比增长 36%；2016 年度公司的综合毛利率水平为 9.63%，同比回落 0.69 个百分点。公司业绩增长主要是公司原料贸易、屠宰、养殖业务的销售收入增长所致。2016 年公司业绩基本符合预期。2017 年一季度公司营业收入 26.9 亿，同比增长 29.16%，净利润 7037 万元，同比增长 3.01%，一季度增速放缓，不及预期。
- **猪饲料增长较快。**2016 年度公司销售各类饲料为 215.49 万吨，同比增长 5.62%；销售收入 62.14 亿元，同比增长 1.44%，占主营业务收入的 52.49%，毛利率 13.47% 较上年减少 0.27 个百分点。在生猪及母猪存栏双双筑底前提下，猪饲料销量增长 15.34%，前端料增长 29%。公司原料贸易实现收入 25.89 亿元，同比增长 40.19%，占主营业务收入的 21.87%，毛利 4.29%，比上年减少 0.73 个百分点。2016 年度公司屠宰加工实现收入 20.88 亿元，占主营业务收入的 17.64%，同比增长 86.56%。公司屠宰业务的毛利率从去年的 2.56% 上升为本年的 3.36%。公司养殖业务 2016 年实现收入 7.09 亿元，占主营业务收入的 5.98%，毛利率从去年的 1.15% 上升为本年的 8.93%。公司其它业务实现收入 2.39 亿元，比上年增长 98.52%，占主营业务收入的 2.02%。毛利率从去年的 16.23% 上升为本年的 20.14%。
- **存栏止跌回升有望带动饲料需求增加。**2017 年存栏继续下跌空间并不大，2017 年 3 月份能繁母猪存栏量 3633 头，和 2 月份持平，生猪存栏量 35953 万头，较 2 月份回升 356 万头。存栏量的止跌回升将积极带动饲料的需求回升。
- **东北区域龙头，优势明显。**禾丰牧业是东北地区饲料龙头，产品在东北地区的市场占有率第一，公司在原料主产区，成本优势明显。未来养殖业将逐步往东北等玉米产区转移，东北地区市场容量的增加将为公司带来更多的发展空间。东北地区饲料补贴也将利好区域龙头。
- **投资建议：维持推荐评级。**预计 2017、2018 年 EPS 分别为 0.62、0.76 元，对应 PE 分别为 16.8 倍、13.9 倍，估值合理，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**补贴不达预期，存栏回升受阻，疫情

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn