

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 4 月 10 日

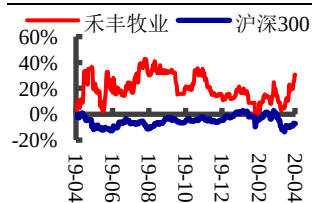
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 4 月 9 日

收盘价(元)	13.52
总市值(亿元)	124.70
总股本(百万股)	922.30
流通股本(百万股)	835.41
ROE (TTM)	21.05%
12 月最高价(元)	15.18
12 月最低价(元)	9.13

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

饲料销量逆势上涨，养殖项目持续落地

禾丰牧业（603609）2019 年年度报告点评

投资要点：

事件：公司发布了2019年年度报告。2019年公司实现营业收入177.92亿元，同比增长12.96%；归母净利润11.99亿元，同比增长117.30%；扣非净利润11.91亿元，同比增长119.55%。业绩增长符合预期。

点评：

■ **饲料销量逆势上涨，今年有望大幅增长。**2019 年，公司饲料营收 77.86 亿元，同比增长 6.67%；实现毛利 9.75 亿元，同比增长 11.17%。根据农业部数据，2019 年受非洲猪瘟影响生猪行业产能大幅下滑近四成，猪料需求同步减少，但公司猪料销量仍实现 90.91 万吨，同比增长 7.70%。另外，禽业景气度高涨带动禽料销量实现 106.67 万吨，同比增长 14.23%。反刍料和水产料则分别同比增长 11.18%和 7.71%。饲料销量合计销售 261.76 万吨，同比增长 11.29%。2020 年随着生猪行业补栏加速，禽业景气度维持，多公司公布了数量庞大的扩产计划，饲料销量有望同比大增。同时，当前生猪价格在 34 元/千克附近，仍远超成本线，在粮食价格预期上涨的今年，公司有望提升饲料单价，总体实现“量价齐升”。

■ **肉禽产业优化，养殖规模扩大。**2019 年，公司禽业实现营收 65.99 亿元，同比大幅增长 41.37%，主要是肉鸡替代效应凸显，鸡价高涨所致。2019 年，公司新增种鸡场 5 个，新增孵化场 2 个，新增商品鸡舍 450 栋；合计养殖白羽肉鸡 4.21 亿羽，同比增长 36%；合计屠宰白羽肉鸡 5.24 亿羽，同比增长 15%；合计生产肉鸡分割品 133.8 万吨，同比增长 18%。此外，本年度公司分别与台前县人民政府、易县人民政府签署了战略合作框架协议，两个项目建成后，每年将新增商品鸡雏孵化产能 1 亿羽、养殖及屠宰产能 1.8 亿羽、熟食产能 2 万吨，这将进一步完善公司白羽肉鸡业务的产业链布局，增强公司的综合竞争力。

■ **生猪产能扩大，盈利空间有望提升。**公司 2019 年生猪养殖实现营收 2.02 亿元，同比增长 74.63%。华北区母猪场项目计划将于 2020 年 3-4 季度陆续投产引种，抚顺关门山种猪场项目预计 2020 年 10 月开始出售商品仔猪；吉林荷风种猪繁育基地项目预计 2020 年 7 月开始出售商品仔猪，生猪养殖规模提升有望增加盈利空间。

■ **投资建议：**公司是国内大型饲料供应商，兼营肉鸡养殖和生猪养殖，今年养殖景气度维持有望提升盈利空间。我们预计公司2020/2021年的每股收益分别为1.53/1.70元，当前股价对应PE分别为8.9/8.0倍，维持对公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**饲料成本大幅上涨，养殖项目扩产不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	15,751	17,792	21,351	24,767
营业总成本	15,294	16,559	19,858	23,048
营业成本	14,421	15,792	18,788	21,795
营业税金及附加	25	27	34	40
销售费用	421	487	576	669
管理费用	228	276	331	384
财务费用	75	76	128	161
其他经营收益	286	638	300	300
公允价值变动净收益	(0)	1	0	0
投资净收益	286	637	0	0
营业利润	691	1,595	1,792	2,019
加 营业外收入	10	13	0	0
减 营业外支出	9	26	0	0
利润总额	692	1,582	1,792	2,019
减 所得税	87	85	99	111
净利润	605	1,497	1,694	1,908
减 少数股东损益	53	298	287	343
归母公司所有者的净利润	552	1,199	1,407	1,565
基本每股收益(元)	0.60	1.30	1.53	1.70
PE（倍）	22.6	10.4	8.9	8.0

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

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
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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