

禾丰牧业（603609.SH） 前三季度营收利润双增长，持续受益于后周期

2020年10月26日

——公司信息更新报告

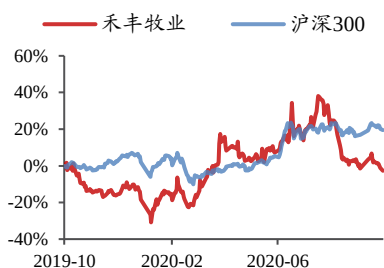
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2020/10/26
当前股价(元)	13.23
一年最高最低(元)	19.14/9.13
总市值(亿元)	121.99
流通市值(亿元)	119.64
总股本(亿股)	9.22
流通股本(亿股)	9.04
近3个月换手率(%)	77.52

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-北方复产加速 饲料超预期，生猪养殖持续加码》- 2020.8.7

● 前三季度实现业绩高增长，未来持续受益于养殖后周期，维持“买入”评级

禾丰牧业发布 2020 年三季度报告：前三季度公司实现营业收入 168.58 亿元（+32.29%），归母净利润 9.28 亿元（+30.16%），第三季度实现营业收入 70.10 亿元（+39.75%），归母净利润 3.22 亿元（-9.06%）。公司前三季度业绩受高猪价及高养殖积极性影响，同比实现增长，其中饲料及生猪养殖业务利润增速较快，禽产业受第三季度价格出现大幅下行影响，业绩出现下滑，导致单三季度公司利润同比小幅下降 9.06%。考虑生猪及禽价格均已进入下行阶段，我们下调公司原有盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 13.15/13.42/15.02 亿元（原预测为 16.10/16.82/17.16 亿元），其中生猪养殖业务利润为 2.75/2.81/3.12 亿元，EPS 分别为 1.43/1.46/1.63 元，当前股价对应 PE 分别为 9.3/9.1/8.1 倍，考虑饲料业务在生猪补栏期业绩将持续高增，维持“买入”评级。

● 能繁母猪存栏环比连续转正，公司地处东北饲料销量或超预期

据农业农村部数据，2020 年三季度能繁母猪和生猪存栏继续回升，8 月份能繁母猪存栏环比增长 3.5%，同比增长 37%，生猪存栏环比增长 4.7%，同比增长 31.3%。随着生猪养殖产能逐步恢复，饲料行业开始回暖，2020 年前三季度，母猪料产量同比增长 41.3%，猪料整体产量接近 2019 年同期水平。公司主要业务以东北地区为主，东北区域生猪养殖产能恢复较快，饲料销量或超预期。

● 四季度鸡价或企稳，禽业务利润环比有望改善

四季度进入肉类消费旺季，鸡肉价格有望随猪肉价格企稳回升。公司禽产业业绩有望改善。成本方面，公司不断加大禽产业中自屠宰比例，单吨屠宰成本有望进一步下降，盈利能力改善。

● 风险提示：自然灾害及疫病风险，饲料销量不及预期，畜禽价格低于预期。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,751	17,792	21,669	24,315	27,899
YOY(%)	15.0	13.0	21.8	12.2	14.7
归母净利润(百万元)	552	1,199	1,315	1,342	1,502
YOY(%)	17.2	117.3	9.6	2.1	11.9
毛利率(%)	8.4	11.2	10.7	10.0	10.0
净利率(%)	3.5	6.7	6.1	5.5	5.4
ROE(%)	14.2	23.0	18.9	16.5	16.0
EPS(摊薄/元)	0.60	1.30	1.43	1.46	1.63
P/E(倍)	22.1	10.2	9.3	9.1	8.1
P/B(倍)	3.2	2.1	1.8	1.5	1.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3157	3962	4797	4830	6129
现金	929	1555	1553	1742	1999
应收票据及应收账款	412	366	581	481	737
其他应收款	99	86	139	113	176
预付账款	186	222	275	283	357
存货	1411	1568	2083	2045	2694
其他流动资产	121	166	166	166	166
非流动资产	3774	5188	6806	8275	9850
长期投资	1355	2070	3385	4751	6166
固定资产	1547	2118	2422	2537	2717
无形资产	206	246	247	250	250
其他非流动资产	665	754	752	738	717
资产总计	6931	9150	11602	13105	15979
流动负债	2503	2433	3646	3809	5116
短期借款	1348	1051	1956	2099	2963
应付票据及应付账款	573	659	851	856	1103
其他流动负债	582	723	839	853	1050
非流动负债	162	218	190	157	124
长期借款	119	174	147	113	80
其他非流动负债	44	43	43	43	43
负债合计	2665	2650	3836	3965	5240
少数股东权益	414	801	956	1126	1343
股本	846	922	922	922	922
资本公积	154	883	883	883	883
留存收益	2924	3958	5128	6328	7679
归属母公司股东权益	3852	5698	6810	8014	9396
负债和股东权益	6931	9150	11602	13105	15979

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	501	1112	705	1442	891
净利润	605	1497	1470	1512	1719
折旧摊销	214	277	229	269	304
财务费用	75	76	108	143	176
投资损失	-286	-637	-607	-657	-707
营运资金变动	-311	-229	-495	175	-600
其他经营现金流	204	127	-0	0	-0
投资活动现金流	-510	-874	-1240	-1081	-1171
资本支出	427	752	303	104	159
长期投资	-115	-163	-1315	-715	-1415
其他投资现金流	-198	-285	-2252	-1692	-2428
筹资活动现金流	167	379	-372	-315	-327
短期借款	156	-297	0	0	0
长期借款	98	56	-27	-34	-33
普通股增加	15	77	0	0	0
资本公积增加	50	729	0	0	0
其他筹资现金流	-152	-186	-345	-281	-294
现金净增加额	149	619	-907	46	-607

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	15751	17792	21669	24315	27899
营业成本	14421	15792	19356	21882	25118
营业税金及附加	25	27	33	39	43
营业费用	421	487	625	687	775
管理费用	228	276	439	463	504
研发费用	61	65	49	61	75
财务费用	75	76	108	143	176
资产减值损失	124	-98	0	0	0
其他收益	14	11	0	0	0
公允价值变动收益	-0	1	0	-0	0
投资净收益	286	637	607	657	707
资产处置收益	-5	1	0	0	0
营业利润	691	1595	1666	1697	1915
营业外收入	10	13	12	13	13
营业外支出	9	26	11	12	15
利润总额	692	1582	1667	1698	1913
所得税	87	85	198	186	195
净利润	605	1497	1470	1512	1719
少数股东损益	53	298	155	170	217
归母净利润	552	1199	1315	1342	1502
EBITDA	968	1888	1946	2044	2318
EPS(元)	0.60	1.30	1.43	1.46	1.63

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	13.0	21.8	12.2	14.7
营业利润(%)	22.9	130.9	4.5	1.9	12.8
归属于母公司净利润(%)	17.2	117.3	9.6	2.1	11.9
获利能力					
毛利率(%)	8.4	11.2	10.7	10.0	10.0
净利率(%)	3.5	6.7	6.1	5.5	5.4
ROE(%)	14.2	23.0	18.9	16.5	16.0
ROIC(%)	12.2	21.7	16.8	15.3	14.4
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	29.0	33.1	30.3	32.8
净负债比率(%)	14.4	-3.3	8.1	6.0	10.5
流动比率	1.3	1.6	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9
应收账款周转率	41.0	45.8	45.8	45.8	45.8
应付账款周转率	26.3	25.6	25.6	25.6	25.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	1.30	1.43	1.46	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.21	0.76	1.56	0.97
每股净资产(最新摊薄)	4.18	6.18	7.39	8.69	10.19
估值比率					
P/E	22.1	10.2	9.3	9.1	8.1
P/B	3.2	2.1	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.7	6.8	7.1	6.8	6.3

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn