

# 三大业务景气复苏，公司业绩超预期

## 事件

公司披露 2022 年半年度业绩预减公告，预计实现归母净利润 4500-5500 万元（同比减少 80.11%-82.10%），实现扣非归母净利润 4700-5200 万元（同比减少 80.02%-81.94%）。

## 简评

### 1、2022 年上半年业绩超预期，二季度表现强劲。

2022H1 公司预计实现归母净利润 4500-5500 万元（同比减少 80.11%-82.10%），主要系①上半年国内生猪价格整体仍处于低位叠加饲料成本较高等因素，公司生猪业务出现亏损；②报告期内，北方尤其是东北地区生猪存栏量整体下降削弱猪料需求；豆粕、玉米等主要饲料原料价格处于历史高位；受以上因素影响公司饲料销量和单吨净利均出现下滑；③上半年新冠疫情点多、面广、频发，公司大部分企业尤其是饲料业务受到较严重冲击。2022Q2 公司预计实现盈利近 1.8 亿元，环比改善明显。

### 2、产能去化及疫情散发等致饲料销量下降，吨净利环比改善。

2022H1 公司预计实现饲料销量 179 万吨（同比-13%），其中猪料销量预计 69 万吨（同比-28%），禽料销量约 69 万吨（同比持平），反刍料销量约 34 万吨（同比持平），其他料销量约 7 万吨（同比持平）。利润角度看，公司上半年饲料业务预计贡献净利润 1.65 亿元，其中二季度贡献利润约 0.85 亿元，单吨净利预计提升至 96 元，较一季度提升明显。

### 3、肉禽业务表现亮眼，二季度生猪养殖亏损减少。

肉禽业务方面：2022H1 公司肉禽业务预计实现盈利 1.2-1.25 亿元，其中二季度超预期盈利约 1.7 亿元，肉禽板块实现逆势盈利，主要系①二季度公司外采鸡苗成本较低，同时白鸡价格景气，养殖端盈利能力环比明显好转；②公司屠宰业务成本优势明显。生猪养殖方面：2022H1 公司生猪养殖业务预计亏损 2 亿元，其中二季度亏损约 0.7 亿元，亏损程度较一季度明显收窄（22Q1 亏损约 1.3 亿元），主要系二季度猪价上涨明显，同时公司生猪养殖成本有所改善。

4、盈利预测与评级：饲料业务方面，随疫情影响减弱、生猪产能陆续补充、原材料价格回落，产品销量或逐渐回升，叠加成本管控能力提升，板块有望获得较好盈利。生猪养殖方面，随猪价回升及饲料成本下降，生猪养殖预计逐步实现盈利。家禽业务方面，当前毛鸡价格依旧相对景气，且公司屠宰产能充沛，预计该板块有望延续表现亮眼。综合考虑，我们上调公司 2022-2024 年

## 禾丰股份 (603609)

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100007

发布日期：2022 年 07 月 14 日

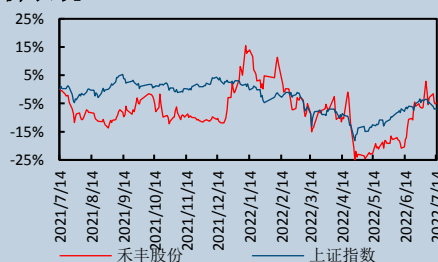
当前股价：9.82 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
19.46/18.66	7.56/4.58	-6.39/1.6
12 月最高/最低价 (元)		12.26/7.52
总股本 (万股)		91,621.82
流通 A 股 (万股)		91,621.82
总市值 (亿元)		89.97
流通市值 (亿元)		89.97
近 3 月日均成交量 (万股)		774.24
主要股东		
金卫东		16.22%

### 股价表现



### 相关研究报告

营业收入预测为 339.47/404.01/479.42 亿元（前值为 338.18/402.95/478.81 亿元），归母净利润为 4.52/9.69/14.30 亿元（前值为 3.03/8.18/13.22 亿元），EPS 为 0.42/0.90/1.33 元，对应 PE 分别为 23.3x/10.9x/7.4x，维持“买入”评级。

**风险提示：**饲料原料价格波动风险，猪价及鸡价大幅下降的风险，自然疫病风险，原材料价格持续上涨风险，环保政策风险等。

### 重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	23,818	29,469	33,947	40,401	47,942
增长率(%)	33.9	23.7	15.2	19.0	18.7
净利润(百万元)	1,235	119	452	969	1,430
增长率(%)	3.0	-90.4	281.4	114.3	47.6
ROE(%)	17.2	0.3	6.6	12.0	15.0
EPS(元/股, 摊薄)	1.34	0.13	0.42	0.90	1.33
P/E(倍)	7.3	76.4	23.3	10.9	7.4
P/B(倍)	1.3	1.4	1.5	1.3	1.2

资料来源: Wind, 中信建投

## 分析师介绍

**王明琦：** 中信建投证券农林牧渔&宠物消费行业分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物全产业链等细分赛道，作为核心成员入围 2020 年卖方分析师水晶球奖公募榜单；曾任职于方正证券研究所。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话：(8610) 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话：(8621) 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话：(86755) 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

### 中信建投（国际）

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话：(852) 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk