

三大主业景气共振，业绩弹性逐步释放

禾丰股份 (603609)

事件

公司披露 2022 年半年度报告，2022H1 实现营收 137.87 亿元，同比增长 1.05%，归母净利润 4665.02 万元，同比下降 81.44%；2022Q2 实现营收 74.13 亿元，同比增长 1.26%，环比增长 16.29%，归母净利润 1.75 亿元，同比增长 541.78%，环比增长 236.40%。

简评

1、2022H1 收入保持增长，Q2 利润扭亏为盈增势迅猛。

①公司 2022H1 实现营收 137.87 亿元，同比增长 1.05%，归母净利润为 4665.02 万元，同比下降 81.44%，主要系饲料原料价格大幅上涨、下游畜禽产业链景气度不佳导致养殖户补栏谨慎、新冠疫情反复冲击公司重点市场、以及生猪价格长期处于成本线之下。2022Q2 公司实现营收 74.13 亿元，同比增长 1.26%，环比增长 16.29%；归母净利润为 1.75 亿元，扭亏为盈，同比增长 541.78%，环比增长 236.40%，主要受二季度猪价超预期上涨、禽畜养殖行业景气度回升等因素驱动。

②从利润率水平看，公司 2022H1 销售毛利率为 5.25%（较 2021H1 降低 1.96pcts），销售净利率为 0.22%（较 2021H1 降低 1.48pcts）。从费用端看，公司 2022H1 销售费用为 2.88 亿元（同比-2.52%）；管理费用为 2.55 亿元（同比+27.05%），主要系职工薪酬及折旧增加；财务费用为 7511.08 万元（同比+73.21%），系银行借款利息增加和计提债券利息所致；研发费用为 3907.75 万元（同比-10.42%）。

2、疫情反复导致饲料销量下滑，大客户开发策略持续推进。

①2022H1 公司实现饲料销量 178.6 万吨（同比-13%），其中猪料 68.7 万吨（同比-28%），禽料 69.4 万吨（同比持平），反刍料 33.1 万吨（同比持平），其他品种饲料 7.4 万吨（同比持平），饲料业预计贡献净利润 1.65 亿元，其中单二季度预计盈利 0.85 亿元。

②2022H1 公司坚持贯彻从“渠道优势”向“渠道与规模场并重”的战略转型，完善规模场客户开发策略，提升大客户销量占比，如辽宁地区依托生猪产业化优势，为客户提供上下游一体化服务，整合资源赋能规模猪场客户，与客户共建“生猪产业生态圈”；黑龙江与吉林地区扩建专业化订制产品线，强化专家服务和技术联动，锁定中大规模与集团性客户；东三省以外地区以河南为标杆，加速推广规模场开发经验，持续强化针对规模场客户的技术服务能力，前瞻性地储备青年技术服务专家。

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 执证编号：S1440521100007

发布日期：2022 年 08 月 15 日

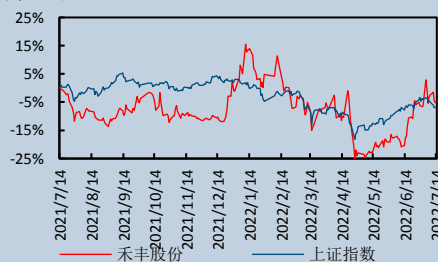
当前股价：9.90 元

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

3、肉禽业务稳步扩张，生猪业务二季度明显改善。

①肉禽业务：2022H1 公司屠宰白羽肉鸡 3.2 亿羽，产销肉鸡分割品 81 万吨，产销调理品及熟食 1.25 万吨，预计肉禽业务实现盈利 1.2-1.25 亿元，其中单二季度预计实现盈利 1.7 亿，主要系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，此外公司屠宰业务成本优势明显。产品方面，公司从客户需求出发，加强产品研发，打造拳头产品，提升鸡肉产品质量和鲜品比率；渠道方面，公司利用“多品牌策略”加速开拓肉鸡分割品销售渠道，东北、华北、华中三大关键区域市场占有率显著提升。

②生猪业务：2022Q1 末公司母猪存栏量 4.5 万头，二季度公司逐渐补充优质种猪，Q2 末母猪存栏量增长至 5.2 万头，其中能繁母猪 3.2 万头，后备母猪 2 万头，母猪生产性能相比于 2021 年度有了明显提升。2022H1 生猪出栏量达 43.9 万头，其中肥猪 31.0 万头、仔猪 10.2 万头、种猪 2.7 万头。2022H1 生猪价格与成本倒挂导致公司生猪业务预计亏损 2 亿元，其中单二季度受益猪价大幅回升使得亏损收窄至 0.7 亿元。

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。肉禽业务方面，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平稳增长态势。综合考虑，我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 321.18/373.15/441.83 亿元，归母净利润为 4.52/9.69/14.30 亿元，EPS 为 0.42/0.90/1.33 元，对应 PE 分别为 23.5x/11.0x/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	32,118	37,315	44,183
增长率(%)	33.9	23.7	9.0	16.2	18.4
净利润(百万元)	1,235	119	452	969	1,430
增长率(%)	3.0	-90.4	280.9	114.5	47.7
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)	7.4	77.0	23.5	11.0	7.4
P/B(倍)	1.4	1.4	1.5	1.4	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&宠物消费行业首席分析师，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；2021年加入中信建投证券研究发展部，曾任职于方正证券研究所，作为核心成员入围2020年卖方分析师水晶球奖公募榜单。

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所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