

禾丰股份 (603609.SH)

业绩同比大幅回升，肉禽、饲料双轮驱动

核心观点：

- **业绩同比大幅回升，整体表现符合预期。**公司发布 2022 年业绩预增公告，预计 2022 年归母净利润约 4.9~5.2 亿元（其中饲料和肉禽业务贡献主要利润），同比增长 313%~339%，业绩大幅增长主要源于肉禽业务盈利提升以及生猪业务减亏；其中单 4 季度，公司实现归母净利润约 1.4~1.7 亿元，环比下滑 43.8%~53.8%，同比增长 99%~142%，12 月畜禽价格大幅回调导致 4 季度业绩环比下滑，业绩整体表现基本符合市场预期。
- **饲料销量稳步回暖，单吨净利逐季提升。**公司克服原材料价格大幅波动等不利因素，加强技采产销管理与联动、推广复刻过程绩效管理体系、加大市场营销力度等，2022 年下半年以来饲料销量及单吨净利明显改善，估计全年饲料单吨净利约 90~100 元/吨，预计 2023 年上半年有望延续改善趋势。
- **肉禽产业链布局逐步完善，有望受益行业景气回暖。**公司肉禽业务不断优化链条结构、提升运营管理水平，养殖与屠宰端的盈利能力持续保持行业前列。公司 4 季度肉禽业务继续保持良好盈利，未来有望充分受益行业景气复苏。
- **盈利预测与投资建议：维持“买入”评级。**公司饲料销量增速触底回升，单吨利润有望持续提升；肉禽业务受益行业景气复苏。我们预计 23-24 年公司 EPS 分别约 0.86、1.31 元/股，维持合理价值 13.65 元/股，“买入”评级。
- **风险提示：**农产品价格波动风险：大宗原料价格波动将影响饲料业务盈利能力；动物疾病风险；畜禽价格波动风险：直接影响公司养殖业务利润以及间接影响公司饲料销售。

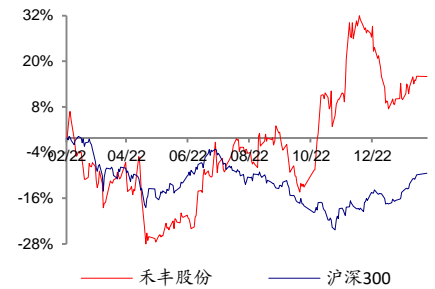
盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	23,818	29,469	25,945	29,161	32,870
增长率（%）	33.9	23.7	-12.0	12.4	12.7
EBITDA（百万元）	1,607	896	1,103	1,656	2,344
归母净利润（百万元）	1,235	119	507	790	1,209
增长率（%）	3.0	-90.4	327.9	55.7	53.1
EPS（元/股）	1.34	0.13	0.55	0.86	1.31
市盈率（x）	8.82	79.65	22.62	14.53	9.49
ROE（%）	18.3	1.8	7.4	10.7	14.8
EV/EBITDA（x）	7.16	12.49	11.31	7.50	5.23

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	12.48 元
合理价值	13.65 元
前次评级	买入
报告日期	2023-01-30

相对市场表现



分析师：

王乾



SAC 执证号：S0260517120002



021-38003635



gfwangqian@gf.com.cn

分析师：

钱浩



SAC 执证号：S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-38003634

shqianhao@gf.com.cn

请注意，王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

禾丰股份 (603609.SH) :东 2022-09-06

北农牧龙头，未来充分受益

产业链景气提升

禾丰股份 (603609.SH) :2 2022-07-14

季度实现扭亏为盈，业绩表

现超预期

禾丰股份 (603609.SH) :短 2022-05-08

期业绩承压，饲料业务加快

变革步伐

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,790	5,374	5,145	5,545	5,954	经营活动现金流	766	299	1,440	1,298	1,797
货币资金	1,198	1,234	1,800	1,900	2,000	净利润	1,358	25	540	858	1,343
应收及预付	829	1,173	811	867	897	折旧摊销	363	455	412	448	484
存货	2,474	2,691	2,247	2,492	2,766	营运资金变动	-722	-468	481	-110	-139
其他流动资产	290	276	287	286	292	其它	-233	288	7	103	109
非流动资产	6,856	7,474	7,692	8,144	8,761	投资活动现金流	-1,506	-1,051	-498	-865	-1,066
长期股权投资	2,425	2,333	2,633	2,933	3,233	资本支出	-1,343	-1,087	-348	-615	-816
固定资产	2,860	3,233	3,121	2,974	2,790	投资变动	-280	29	-300	-300	-300
在建工程	323	602	802	1,102	1,602	其他	117	7	150	50	50
无形资产	292	317	317	317	317	筹资活动现金流	419	765	-375	-333	-631
其他长期资产	957	989	818	818	818	银行借款	514	1,182	-375	53	-61
资产总计	11,647	12,848	12,837	13,689	14,715	股权融资	208	118	0	0	0
流动负债	3,110	3,979	3,503	3,773	3,915	其他	-303	-535	-1	-386	-570
短期借款	1,111	1,546	1,172	1,224	1,164	现金净增加额	-321	13	566	100	100
应付及预收	1,088	1,311	1,237	1,376	1,493	期初现金余额	1,508	1,186	1,234	1,800	1,900
其他流动负债	911	1,122	1,095	1,172	1,259	期末现金余额	1,186	1,198	1,800	1,900	2,000
非流动负债	635	1,356	1,356	1,356	1,356						
长期借款	575	1,246	1,246	1,246	1,246						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	60	111	111	111	111						
负债合计	3,745	5,335	4,859	5,129	5,272						
股本	922	922	919	919	919						
资本公积	888	878	881	881	881						
留存收益	4,990	4,906	5,321	5,835	6,584						
归属母公司股东权益	6,752	6,464	6,897	7,410	8,159						
少数股东权益	1,149	1,048	1,081	1,149	1,284						
负债和股东权益	11,647	12,848	12,837	13,689	14,715						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	23,818	29,469	25,945	29,161	32,870
营业成本	21,684	27,900	24,123	26,754	29,692
营业税金及附加	31	41	36	40	46
销售费用	465	570	519	554	625
管理费用	310	418	480	496	526
研发费用	84	97	96	108	122
财务费用	65	101	101	92	91
资产减值损失	35	27	22	27	33
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	363	-80	150	50	50
营业利润	1,525	208	737	1,159	1,807
营业外收支	-16	-32	-18	-15	-16
利润总额	1,509	176	719	1,144	1,791
所得税	152	152	180	286	448
净利润	1,358	25	540	858	1,343
少数股东损益	122	-94	32	69	134
归属母公司净利润	1,235	119	507	790	1,209
EBITDA	1,607	896	1,103	1,656	2,344
EPS (元)	1.34	0.13	0.55	0.86	1.31

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	33.9%	23.7%	-12.0%	12.4%	12.7%
营业利润增长	-4.3%	-86.4%	255.1%	57.2%	55.8%
归母净利润增长	3.0%	-90.4%	327.9%	55.7%	53.1%
获利能力					
毛利率	9.0%	5.3%	7.0%	8.3%	9.7%
净利率	5.7%	0.1%	2.1%	2.9%	4.1%
ROE	18.3%	1.8%	7.4%	10.7%	14.8%
ROIC	13.2%	0.7%	5.8%	9.5%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	32.2%	41.5%	37.9%	37.5%	35.8%
净负债比率	15.5%	23.2%	21.8%	20.8%	19.0%
流动比率	1.54	1.35	1.47	1.47	1.52
速动比率	0.63	0.55	0.74	0.72	0.72
营运能力					
总资产周转率	2.29	2.41	2.02	2.20	2.31
应收账款周转率	57.38	50.91	52.14	56.15	60.83
存货周转率	10.73	10.80	10.74	10.74	10.74
每股指标 (元)					
每股收益	1.34	0.13	0.55	0.86	1.31
每股经营现金流	0.83	0.32	1.57	1.41	1.95
每股净资产	7.32	7.01	7.50	8.06	8.87
估值比率					
P/E	8.82	79.65	22.62	14.53	9.49
P/B	1.61	1.46	1.66	1.55	1.41
EV/EBITDA	7.16	12.49	11.31	7.50	5.23

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 周舒玥：高级研究员，中国人民大学学士，约翰霍普金斯大学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 李雅琦：研究员，上海财经大学金融学学士、硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。