

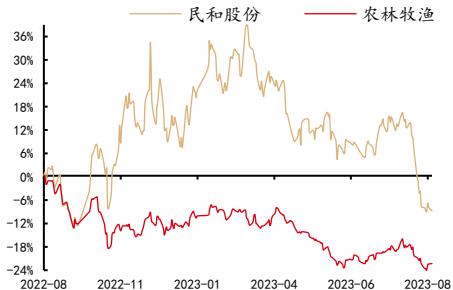
2023年8月28日

股票投资评级

民和股份(002234)

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.31
总股本/流通股本(亿股)	3.49 / 3.03
总市值/流通市值(亿元)	53 / 46
52周内最高/最低价	23.35 / 14.67
资产负债率(%)	32.5%
市盈率	-11.78
第一大股东	孙宪法

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

苗价上涨带动亏损收窄，熟食业务高增

● 事件：

公司发布2023年中报，实现营业收入11.21亿元，同比增加75.18%，净亏损3989.55万元(去年同期净亏2.97亿元)。上半年鸡苗价格同比大涨，公司业绩同比大幅改善。

● 点评：上半年鸡苗价格同比大涨，公司业绩改善

鸡苗价格同比上涨带动公司亏损收窄。上半年公司销售商品代鸡苗1.4亿羽，同比微增4.8%。价格方面，上半年公司鸡苗销售均价3.43元/羽，同比去年上涨1.7元/羽。上半年商品代鸡苗价格先涨后跌，一季度，鸡苗供应偏紧和节后集中补栏使得商品代鸡苗价格不断上行；而二季度，市场鸡苗供应不断增加，但消费端恢复不及预期，且受季节性因素影响，苗价逐步回落到亏损区间。

鸡肉制品持续放量。公司持续推进产业链延伸，两个熟食品工厂生产和销售能力不断提升。上半年公司鸡肉制品业务收入达5.21亿，同比增长65.55%。公司鸡肉制品销量3.59万吨，同比增长18.14%。

● 祖代引种不足向下传导，下半年鸡苗价格有望持续高位

2022年5-7月、10-11月我国祖代海外引种量均为0。虽然今年以来引种量有所恢复，但其主要影响一年以后的鸡苗供给，2023年缺口已成定局。另虽然国产品种弥补了部分供给缺口，但下游养殖端仍处于磨合期，行业依然呈现出明显的结构性短缺特征。当前行业已进入业绩兑现期，预计下半年鸡苗价格将维持在相对高位。

● 看好公司，维持“买入”评级

上半年公司业绩不及预期，同时从当年引种情况来看，24年后鸡苗供给或有所改善，故我们下调公司盈利预测，预计公司23-25年EPS分别为0.64元、0.48元和0.53元。下半年鸡苗价格有望继续向好，看好公司表现，维持“买入”评级。

● 风险提示：鸡苗价格上涨不及预期，产能拓展缓慢

● 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1609	2381	2564	2792
增长率(%)	-9.39	48.03	7.66	8.92
EBITDA(百万元)	-289.47	452.23	440.09	474.32
归属母公司净利润(百万元)	-452.06	221.61	167.90	183.22
增长率(%)	-1049.51	149.02	-24.23	9.12
EPS(元/股)	-1.30	0.64	0.48	0.53
市盈率(P/E)	—	24.11	31.82	29.16
市净率(P/B)	2.00	1.85	1.74	1.65
EV/EBITDA	-24.15	12.02	12.78	11.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表									
营业收入	1609	2381	2564	2792	营业收入	-9.4%	48.0%	7.7%	8.9%
营业成本	1729	1810	2105	2300	营业利润	-	146.6%	-24.3%	9.1%
税金及附加	10	14	13	14	归属于母公司净利润	-	149.0%	-24.2%	9.1%
销售费用	101	131	108	112	盈利能力				
管理费用	118	167	141	148	毛利率	-7.5%	24.0%	17.9%	17.6%
研发费用	18	19	14	15	净利率	-28.1%	9.3%	6.5%	6.6%
财务费用	-2	15	10	15	ROE	-16.9%	7.7%	5.5%	5.6%
资产减值损失	-86	0	0	0	ROIC	-12.0%	6.1%	4.5%	4.8%
营业利润	-465	217	164	179	偿债能力				
营业外收入	5	5	5	5	资产负债率	32.5%	29.9%	28.0%	26.5%
营业外支出	4	5	5	5	流动比率	1.41	1.60	1.47	1.63
利润总额	-465	217	165	180	营运能力				
所得税	0	0	0	0	应收账款周转率	25.76	34.51	35.03	36.15
净利润	-465	217	165	180	存货周转率	3.08	4.13	4.21	4.46
归母净利润	-452	222	168	183	总资产周转率	0.41	0.59	0.61	0.65
每股收益(元)	-1.30	0.64	0.48	0.53	每股指标(元)				
资产负债表									
货币资金	778	827	562	648	每股收益	-1.30	0.64	0.48	0.53
交易性金融资产	221	221	221	221	每股净资产	7.66	8.30	8.78	9.30
应收票据及应收账款	69	69	77	78	估值比率				
预付款项	17	16	19	23	PE	—	24.11	31.82	29.16
存货	550	603	614	639	PB	2.00	1.85	1.74	1.65
流动资产合计	1657	1780	1566	1692	现金流量表				
固定资产	1592	1667	2006	2110	净利润	-465	217	165	180
在建工程	182	163	184	136	折旧和摊销	154	220	265	279
无形资产	89	86	84	81	营运资本变动	-116	-34	-19	-18
非流动资产合计	2297	2338	2674	2705	其他	138	57	55	52
资产总计	3955	4118	4240	4397	经营活动现金流净额	-289	461	466	493
短期借款	996	896	816	766	资本开支	-226	-249	-601	-310
应付票据及应付账款	114	126	146	160	其他	90	-30	-21	-20
其他流动负债	63	90	101	110	投资活动现金流净额	-137	-280	-621	-330
流动负债合计	1173	1112	1063	1036	股权融资	7	0	0	0
其他	112	120	125	130	债务融资	569	-99	-75	-45
非流动负债合计	112	120	125	130	其他	-83	-33	-35	-32
负债合计	1285	1231	1188	1166	筹资活动现金流净额	492	-131	-110	-77
股本	349	349	349	349	现金及现金等价物净增加额	67	49	-265	86
资本公积金	1382	1382	1382	1382					
未分配利润	682	871	1013	1169					
少数股东权益	-4	-9	-12	-16					
其他	261	294	319	347					
所有者权益合计	2669	2887	3051	3231					
负债和所有者权益总计	3955	4118	4240	4397					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内相对市场表现，即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048