

2023 出栏目标基本完成，Q4 生猪完全成本再降

投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2024-01-30

收盘价(元)	19.33
近12个月最高/最低(元)	33.98/18.49
总股本(百万股)	257.8
流通股本(百万股)	91.8
流通股比例(%)	35.6
总市值(亿元)	50
流通市值(亿元)	18

公司价格与沪深300走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

- 东瑞股份 (001201)：大湾区生猪养殖龙头，供港活大猪份额稳步提升 20230920
- 东瑞股份 (001201) 季报点评：出栏目标有望顺利完成，Q3 生猪完全成本再降 20231030

● 2023 年归母净利润亏损-4.8 亿元~-5.4 亿元

公司发布 2023 年业绩预告：实现归母净利润-4.8 亿元~-5.4 亿元。分季度看，Q1、Q2、Q3、Q4 归母净利分别为-1.9 亿元、-1.4 亿元、-0.86 亿元、-0.64 亿元~-1.24 亿元。Q4 继续亏损的原因：①上半年因疫病提前清栏厂的改造升级、日常运行等费用约 3,000 万，②在建厂的折旧、利息等费用约 2,900 万元，③屠宰场亏损 300-400 万元，④正常经营猪场亏损约 3,000 万元。

● 2023 年出栏目标基本完成，Q4 生猪完全成本环比再降

2023 年，公司生猪业务收入 9.83 亿元，同比下降 15.3%，生猪出栏量 62.46 万头，同比增长 20.1%，基本完成全年 65 万头的出栏目标。2023 年 12 月末，公司能繁母猪存栏量 4.5 万头，为 2024 年 80-100 万头出栏目标奠定坚实基础。分季度看，2023Q1、Q2、Q3、Q4 公司生猪业务收入分别为 3.1 亿元、2.2 亿元、2.4 亿元、2.2 亿元，同比分别增长 46.4%、0.5%、-27.5%、-46.4%；生猪出栏量 20.99 万头、15.65 万头、13.79 万头、12.03 万头，同比增长 66.9%、33.8%、13.8%、-23.0%，出栏量逐季回落主要是提前淘汰落后产能所致。2023 年 10-12 月，公司商品猪销售均价分别为 17.85 元/公斤、16.66 元/公斤、16.18 元/公斤，我们推算 Q4 公司正常经营猪场的生猪完全成本已降至 17.3 元/公斤左右，较 Q3 回落 0.5 元/公斤，随着产能利用率和疫病防控能力的不断提升，公司生猪完全成本有望进一步回落。

● 生猪产能中期去化逻辑不变，仔猪价格短期反弹扰动 1 月去化

根据统计局、农业部数据，2023 年 1-6 月，全国能繁母猪存栏量同比分别增长 1.8%、1.8%、2.9%、2.6%、1.6%、0.4%，与此同时，2023 年生猪养殖效率提升，我们粗略估计 1H2024 生产效率较 1H2023 同比提升幅度有望接近 10%，1H2024 全国生猪出栏量同比有望增长 10%，生猪价格大概率低于 2023 年上半年水平。根据猪易通数据，1H2023 生猪均价 14.7 元/公斤，最低价 13.7 元/公斤，1H2024 生猪价格有望至少跌破 13 元/公斤，生猪价格持续低迷，有望加速产能去化。短期看，仔猪价格出现大幅反弹，将拖累 2024 年 1 月能繁母猪去化。

● 投资建议

公司是我国粤港澳大湾区重要的优质生猪供应商，也是内地供港活大猪龙头企业，我们预计 2023-2025 年公司生猪出栏量 62 万头、90 万头、160 万头，实现营业收入 11.24 亿元、19.56 亿元、36.31 亿元，同比增长-7.6%、74%、85.7%，对应归母净利润-4.9 亿元、-0.81 亿元、5.95 亿元，归母净利润前值 2023 年-3.03 亿元、2024 年 2.51 亿元、2025 年 5.71 亿元，本次调整幅度较大的原因是，修正了 23-25 年猪价和出栏预期，维持“买入”评级不变。

风险提示

疫情；猪价上涨晚于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1217	1124	1956	3631
收入同比 (%)	15.7%	-7.6%	74.0%	85.7%
归属母公司净利润	43	-490	-81	595
净利润同比 (%)	-79.7%	-1242.7%	83.5%	834.9%
毛利率 (%)	26.8%	4.5%	19.9%	31.1%
ROE (%)	1.4%	-13.9%	-2.4%	14.7%
每股收益 (元)	0.20	-1.90	-0.31	2.31
P/E	143.60	—	—	8.37
P/B	1.97	1.41	1.45	1.23
EV/EBITDA	26.96	681.64	15.32	5.16

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	889	1376	416	1264	营业收入	1217	1124	1956	3631
现金	324	966	-183	307	营业成本	891	1073	1567	2500
应收账款	4	4	7	12	营业税金及附加	4	3	6	11
其他应收款	26	25	43	81	销售费用	66	74	81	89
预付账款	10	5	8	13	管理费用	160	256	281	338
存货	416	268	432	743	财务费用	15	86	79	78
其他流动资产	108	108	108	108	资产减值损失	-6	-90	0	0
非流动资产	3827	4991	5127	4770	公允价值变动收益	12	0	0	0
长期投资	50	60	70	80	投资净收益	-28	0	0	0
固定资产	2929	4026	4098	3677	营业利润	65	-476	-70	617
无形资产	33	42	51	60	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	816	863	908	953	营业外支出	9	10	10	10
资产总计	4716	6367	5543	6035	利润总额	56	-486	-80	607
流动负债	836	1252	909	1006	所得税	13	5	1	12
短期借款	375	875	375	175	净利润	43	-490	-81	595
应付账款	394	298	435	695	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	67	79	99	137	归属母公司净利润	43	-490	-81	595
非流动负债	775	1588	1188	988	EBITDA	254	9	432	1111
长期借款	567	1367	967	767	EPS (元)	0.20	-1.90	-0.31	2.31
其他非流动负债	208	221	221	221					
负债合计	1610	2841	2097	1994					
少数股东权益	1	1	1	1					
股本	213	258	258	258					
资本公积	1867	2733	2733	2733					
留存收益	1026	535	454	1049					
归属母公司股东权益	3105	3526	3445	4040					
负债和股东权益	4716	6367	5543	6035					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	12	85	439	1042
净利润	43	-490	-81	595
折旧摊销	151	409	434	427
财务费用	21	96	108	72
投资损失	28	0	0	0
营运资金变动	-226	-29	-32	-62
其他经营现金流	265	-361	-39	667
投资活动现金流	-1392	-1583	-580	-80
资本支出	-1293	-1570	-570	-70
长期投资	-100	-10	-10	-10
其他投资现金流	1	-3	0	0
筹资活动现金流	720	2139	-1008	-472
短期借款	275	500	-500	-200
长期借款	537	800	-400	-200
普通股增加	35	45	0	0
资本公积增加	-35	866	0	0
其他筹资现金流	-92	-72	-108	-72
现金净增加额	-660	642	-1149	490

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	15.7%	-7.6%	74.0%	85.7%
营业利润	-72.3%	-836.2%	85.2%	978.1%
归属于母公司净利	-79.7%	-	83.5%	834.9%
获利能力				
毛利率 (%)	26.8%	4.5%	19.9%	31.1%
净利率 (%)	3.5%	-43.6%	-4.1%	16.4%
ROE (%)	1.4%	-13.9%	-2.4%	14.7%
ROIC (%)	1.9%	-6.9%	0.0%	13.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.1%	44.6%	37.8%	33.0%
净负债比率 (%)	51.8%	80.5%	60.9%	49.4%
流动比率	1.06	1.10	0.46	1.26
速动比率	0.54	0.87	-0.04	0.50
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.20	0.33	0.63
应收账款周转率	269.17	281.01	371.75	380.46
应付账款周转率	2.96	3.10	4.27	4.43
每股指标 (元)				
每股收益	0.20	-1.90	-0.31	2.31
每股经营现金流	0.05	0.33	1.70	4.04
每股净资产	14.59	13.68	13.36	15.67
估值比率				
P/E	143.60	—	—	8.37
P/B	1.97	1.41	1.45	1.23
EV/EBITDA	26.96	681.64	15.32	5.16

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012年水晶球卖方分析师第五名，2013年金牛奖评选农业行业入围，2018年天眼农业最佳分析师，2019年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业2019年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022年WIND金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。