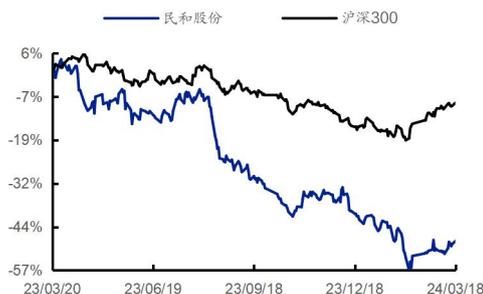


研究所：
 证券分析师：程一胜 S0350521070001
 chengys01@ghzq.com.cn
 证券分析师：王思言 S0350524010001
 wangsy02@ghzq.com.cn

亏损同比收窄，行业景气度上行

——民和股份（002234）2023 年报点评报告

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/03/18

表现	1M	3M	12M
民和股份	9.1%	-13.1%	-49.6%
沪深 300	7.1%	8.2%	-9.0%

市场数据

2024/03/18

当前价格（元）	10.64
52 周价格区间（元）	8.54-21.94
总市值（百万）	3,712.94
流通市值（百万）	3,219.43
总股本（万股）	34,896.02
流通股本（万股）	30,257.76
日均成交额（百万）	49.75
近一月换手（%）	1.92

事件：

2024 年 3 月 18 日，民和股份发布 2023 年年报：2023 年公司实现营业总收入 20.74 亿元，同比去年增长 28.96%，归母净利润亏损 3.86 亿元，亏损同比收窄。

投资要点：

业务稳定推进，亏损同比收窄。2023 年公司实现营业总收入 20.74 亿元，同比去年增长 28.96%，归母净利润亏损 3.86 亿元，亏损同比收窄。业务稳定推进，2023 年公司销售商品代鸡苗 2.67 亿羽；鸡肉制品销量 8.48 万吨。从行业看，白羽肉鸡行业行情波动较大，呈现前高后低走势。由于之前国外禽流感导致我国 2022 年 5 月起白羽肉鸡祖代鸡引种量减少，供应短缺预期使得报告期间国内白羽肉鸡行业热度较高，父母代种鸡价格长期高位，商品代鸡苗售价一季度一度接近 7 元/羽。后续由于市场肉类消费低迷，且市场上商品代鸡苗供给量较大，鸡苗价格不断下滑，导致公司业务整体亏损。

重点项目有序推进。养殖板块，公司继续推进“年存栏 80 万套父母代肉种鸡养殖园区项目”，2023 年下半年有少量鸡苗开始供应市场；“年孵化 1 亿只商品代肉雏鸡孵化厂建设项目”实施地点变更到临沂市临沭县后，公司迅速落实建设工作，目前建设工作基本完毕，开始进行设备安装调试和试运行。**熟食板块，**公司熟食及调理品业务快速发展，产量不断提升，其中潍坊民和已经实现满产，开始进行后续两条生产线上马计划。电商公司杭州民悦和在天猫、抖音、快手、京东、小红书等主流平台设立旗舰店进行产品销售和品牌推广，在抖音电商炸鸡行业销售榜稳居前列。民和湘鄂手枪腿获 2023 年金麦品质奖，抖音 2023 年度饮食行业经营突破奖，线上的强力曝光为线下客户的拓展起到了非常积极的作用。

盈利预测和投资评级 春节后白羽鸡商品代鸡苗价格上涨，我们预测 2024-2026 公司归母净利润为 1.81/1.2/2.67 亿元，对应 PE 分别为 20.52/30.95/13.88 倍。公司作为种源企业，受益于鸡苗价格上涨，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示 禽类发生疫病的风险；原材料价格波动的风险；经营模式

的风险；公司业绩预期不达标的风险；产品价格波动的风险；二级市场流动性风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2074	2414	2520	2682
增长率(%)	29	16	4	6
归母净利润（百万元）	-386	181	120	267
增长率(%)	15	147	-34	123
摊薄每股收益（元）	-1.11	0.52	0.34	0.77
ROE(%)	-17	7	5	9
P/E	—	20.52	30.95	13.88
P/B	1.85	1.50	1.43	1.30
P/S	2.04	1.54	1.47	1.38
EV/EBITDA	-25.89	10.86	12.56	7.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：民和股份盈利预测表

证券代码:	002234				股价:	10.64	投资评级:	增持		日期:	2024/03/18
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		
盈利能力					每股指标						
ROE	-17%	7%	5%	9%	EPS	-1.11	0.52	0.34	0.77		
毛利率	3%	24%	21%	26%	BVPS	6.55	7.07	7.42	8.18		
期间费率	15%	15%	15%	15%	估值						
销售净利率	-19%	7%	5%	10%	P/E	—	20.52	30.95	13.88		
成长能力					P/B	1.85	1.50	1.43	1.30		
收入增长率	29%	16%	4%	6%	P/S	2.04	1.54	1.47	1.38		
利润增长率	15%	147%	-34%	123%							
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
总资产周转率	0.54	0.62	0.61	0.60	营业收入	2074	2414	2520	2682		
应收账款周转率	29.05	29.91	28.28	28.56	营业成本	2006	1837	1989	1976		
存货周转率	3.57	3.34	3.63	3.48	营业税金及附加	11	13	14	15		
偿债能力					销售费用	169	193	202	215		
资产负债率	39%	39%	40%	38%	管理费用	124	145	151	161		
流动比	0.97	1.04	1.07	1.19	财务费用	9	29	29	30		
速动比	0.52	0.65	0.68	0.83	其他费用/(-收入)	19	24	25	27		
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	-392	185	122	273		
现金及现金等价物	628	851	971	1279	营业外净收支	-1	0	0	0		
应收款项	74	87	91	97	利润总额	-394	185	122	273		
存货净额	574	525	569	565	所得税费用	0	0	0	0		
其他流动资产	42	41	43	44	净利润	-394	185	122	273		
流动资产合计	1318	1505	1674	1985	少数股东损益	-8	4	2	5		
固定资产	1616	1642	1664	1680	归属于母公司净利润	-386	181	120	267		
在建工程	321	379	431	478	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
无形资产及其他	280	280	280	280	经营活动现金流	-65	413	314	505		
长期股权投资	220	220	220	220	净利润	-386	181	120	267		
资产总计	3756	4026	4269	4643	少数股东损益	-8	4	2	5		
短期借款	1099	1199	1299	1399	折旧摊销	161	166	176	187		
应付款项	197	181	196	195	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-6	21	-29	-3		
其他流动负债	69	70	75	76	投资活动现金流	-166	-250	-250	-250		
流动负债合计	1365	1450	1570	1670	资本支出	-348	-250	-250	-250		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	176	0	0	0		
其他长期负债	115	116	117	118	其他	6	0	0	0		
长期负债合计	115	116	117	118	筹资活动现金流	44	60	56	53		
负债合计	1480	1566	1687	1787	债务融资	98	101	101	101		
股本	349	349	349	349	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	2276	2460	2583	2855	其它	-54	-41	-45	-48		
负债和股东权益总计	3756	4026	4269	4643	现金净增加额	-187	223	120	308		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【农业小组介绍】

程一胜，农业首席分析师，上海财经大学硕士，曾先后就职于中银证券和方正证券。2022 年 Choice 最佳分析师第 2 名；2022 年中国证券业分析师金牛奖第 4 名；2022 年卖方分析师水晶球奖总榜单第 5 名（公募榜单第 4 名），2020 年水晶球公募榜单第 5 名；2022 年新浪财经金麒麟最佳分析师第 5 名；2022 年第 20 届新财富最佳分析师第 6 名。

熊子兴，分析师，研究生毕业于美国福特汉姆大学，本科毕业于湖南大学，曾在方正证券和国元证券从事农业研究，目前主要覆盖动保、生猪板块。

王思言，分析师，研究生毕业于格拉斯哥大学，本科毕业于中国人民大学，覆盖养殖、饲料、宠物板块。

【分析师承诺】

程一胜，王思言，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。