

23年公司营收增长稳健，畜禽养殖周期弹性可期

禾丰股份(603609.SH)

推荐

维持评级

核心观点：

- 事件：**公司发布2023年年度报告。23年公司营收359.70亿元，同比+9.63%；归母净利润为-4.57亿元，同比由盈转亏（去年同期为5.14亿元）；扣非后归母净利润为-5.03亿元，同比由盈转亏（去年同期为5.20亿元）。单季度来看，23Q4公司营收90.78亿元，同比-2.29%；归母净利润-4.97亿元，同比由盈转亏（去年同期为1.64亿元）；扣非后归母净利润为-4.81亿元，同比由盈转亏（去年同期为1.66亿元）。
- 23年公司营收稳定增长&业绩同比转亏。**2023年公司业绩下滑的原因主要系下游养殖业景气度低，消费需求恢复不及预期，公司投资亏损及计提资产减值损失等。23年公司综合毛利率3.98%，同比-2.04pct；期间费用率为4.42%，同比+0.12pct。单季度来看，23Q4公司综合毛利率0.81%，同比-5.28pct；期间费用率为+4.26%，同比+0.32pct。
- 饲料销量同比增长近8%，禽料增长突出。**23年公司饲料业务收入164.70亿元，同比+5.29%；毛利率8.42%，同比+0.62pct；饲料外销量达430.52万吨，同比+7.88%，其中猪料、禽料、反刍料销量分别为155.65万吨、184.95万吨、74.21万吨，同比分别为-0.1%、+22.7%、+0.9%，结构占比分别为36.2%、43.0%、17.2%。公司饲料销量保持增长状态，增速优于行业水平。23年下游养殖业全面亏损，叠加上游原材料价格震荡，饲料利润空间承压，低效能持续出清。公司从技术、采购、运营等多个方面降本增效，未来有望逐步发挥相对成本优势，市占率或将进一步提升。2024年公司计划对外实现10%以上的饲料销量增幅。
- 肉禽产能稳步扩张，食品业务保持增长。**23年公司禽产业收入112.12亿元，同比+20.77%；毛利率0.62%，同比-3.66pct。1) 养殖端：公司继续扩大父母代鸡养殖规模，新厂力争迅速满产；商品代肉鸡养殖规模始终跟随屠宰端稳步扩张；公司屠宰环节毛鸡自供比例超过90%。养殖成绩方面，23年公司养殖料肉比下降至1.55、欧指提升至415。2) 屠宰端：23年公司控参股合计年屠宰产能超11亿羽；合计屠宰白羽肉鸡8.1亿羽，同比+13%；合计产销分割品212万吨，同比+14%。在23年白鸡下游消费需求不及预期，行业屠宰环节陷入亏损的背景下，公司屠宰企业保持较高的存货周转速度，并通过“多品牌策略”加速开拓肉鸡分割品销售渠道。24年公司白鸡屠宰量目标为超过8.6亿羽。3) 食品业务：新项目迅速扩大基础产销规模，23年公司控参股合计产销熟食调理品3.2万吨，同比+19%。
- 生猪养殖结构优化，力争稳健穿越行业低谷。**23年公司猪产业收入25.76亿元，同比+25.19%；毛利率-9.23%，同比-13.15pct。23年生猪养殖行业整体低迷，产能去化与消费恢复速度均不及预期。公司生猪业务严控总体养殖规模、优化内部养殖结构、加强猪场管理、推动过程绩效管理体系。23年公司控参股合计出栏生猪116万头，同比+18.4万头，同比+18.9%，其中肥猪91万头、仔猪21万头、种猪4万头。24年公司生猪外销出栏目标为120-140万头，同比增长3.45%至20.69%。

分析师

谢芝优

电：021-68597609

邮：xiezhiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

研究助理

陆思源

邮：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-03-29

股票代码	603609
A股收盘价(元)	7.16
上证指数	3,041.17
总股本(万股)	91,943
实际流通A股(万股)	91,943
流通A股市值(亿元)	66

相对沪深300表现图



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河农业谢芝优】公司点评报告—禾丰股份(603609.SH): 23H1 营收表现稳健，静待盈利能力改善

- 投资建议：**公司为产业链一体化企业，受益于下游存栏提升趋势，饲料业务增长可观，业绩贡献可期；肉禽和生猪业务为公司业绩提供弹性空间。考虑到短期内终端肉类消费需求有待复苏，我们下调公司 2024-2026 年归母净利润预测至 4.84 亿元、9.95 亿元、13.17 亿元；EPS 分别为 0.53 元、1.08 元、1.43 元，对应 PE 为 14、7、5 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**动物疫病的风险；原材料价格大幅波动的风险；环保、养殖等方面政策变化的风险；自然灾害的风险；食品安全的风险等。

表1：主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	35970.26	39191.79	43398.73	48386.01
增长率	9.63%	8.96%	10.73%	11.49%
归母净利润（百万元）	-457.04	484.01	995.25	1317.35
增长率	-189.00%	205.90%	105.63%	32.36%
每股收益 EPS（元）	-0.50	0.53	1.08	1.43
净资产收益率 ROE	-7.72%	6.06%	11.21%	13.18%
PE	-14	14	7	5

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

(一) 公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1915.38	3919.18	4339.87	4838.60	营业收入	35970.26	39191.79	43398.73	48386.01
应收和预付款项	1683.70	1954.04	2141.25	2375.49	营业成本	34540.12	36810.81	40353.18	44791.42
存货	2686.76	3247.73	3420.26	3849.07	营业税金及附加	54.96	57.98	64.64	72.21
其他流动资产	137.00	141.86	157.00	174.94	销售费用	718.37	783.84	867.97	967.72
长期股权投资	2316.03	2316.03	2316.03	2316.03	管理费用(含研发)	614.80	768.16	859.29	967.72
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	171.60	179.77	203.97	226.16
固定资产和在建工程	4326.40	3690.86	3055.31	2419.76	资产减值损失	-143.84	-50.00	-50.00	-50.00
无形资产和开发支出	363.82	306.98	250.15	193.31	投资收益	-148.33	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1508.03	1494.96	1481.90	1468.83	公允价值变动损益	-0.49	-0.89	-0.76	-0.80
资产总计	14937.11	17071.65	17161.77	17636.04	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	970.96	3672.44	2641.94	1668.47	营业利润	-489.58	540.34	998.92	1309.97
应付和预收款项	1915.77	2136.49	2308.76	2575.71	其他非经营损益	8.64	-13.95	-13.29	-12.30
长期借款	920.05	920.05	920.05	920.05	利润总额	-480.94	526.39	985.63	1297.68
其他负债	3514.91	2361.63	2411.52	2474.02	所得税	107.09	42.38	-9.63	-19.67
负债合计	7321.69	9090.61	8282.28	7638.25	净利润	-588.03	484.01	995.25	1317.35
股本	919.43	919.43	919.43	919.43	少数股东损益	-131.00	0.00	0.00	0.00
资本公积	872.91	872.91	872.91	872.91	归属母公司股东净利润	-457.04	484.01	995.25	1317.35
留存收益	4857.16	5432.57	6331.02	7449.32					
归属母公司股东权益	6659.30	7024.92	7923.37	9041.66					
少数股东权益	956.13	956.13	956.13	956.13					
股东权益合计	7615.43	7981.05	8879.50	9997.79					
负债和股东权益合计	14937.11	17071.65	17161.77	17636.04					
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-588.03	484.01	995.25	1317.35	总资产周转率	2.37	2.45	2.54	2.78
折旧与摊销	586.43	705.45	705.45	705.45	固定资产周转率	9.32	10.18	13.50	18.76
财务费用	171.60	179.77	203.97	226.16	应收账款周转率	30.84	32.76	32.11	32.32
资产减值损失	-143.84	-50.00	-50.00	-50.00	存货周转率	11.38	12.39	12.08	12.31
经营营运资本变动	1017.52	-906.86	-133.97	-365.89	资产负债率	49.02%	53.25%	48.26%	43.31%
其他	-87.52	121.73	32.03	65.16	带息债务/总负债	43.66%	64.88%	58.77%	50.98%
经营活动现金流净额	956.15	534.10	1752.72	1898.21	流动比率	1.41	1.46	1.82	2.31
资本支出	-235.36	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.82	0.95	1.20	1.52
其他	-167.51	-0.89	-0.76	-0.80	股利支付率	0.00%	-18.89%	9.73%	15.11%
投资活动现金流净额	-402.86	-0.89	-0.76	-0.80	ROE	-7.72%	6.06%	11.21%	13.18%
短期借款	37.17	2701.48	-1030.50	-973.47	ROA	-3.94%	2.84%	5.80%	7.47%
长期借款	-392.71	0.00	0.00	0.00	ROIC	-3.91%	6.69%	12.06%	15.45%
股权融资	-7.83	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	0.75%	3.64%	4.40%	4.63%
支付股利	0.00	91.41	-96.80	-199.05	EBITDA	268.45	1425.56	1908.33	2241.58
其他	55.17	-1322.30	-203.97	-226.16	PE	-14.40	13.60	6.61	5.00
筹资活动现金流净额	-308.20	1470.59	-1331.27	-1398.68	PS	0.99	0.94	0.83	0.73
现金流量净额	246.05	2003.80	420.69	498.73	EV/EBITDA	0.18	0.17	0.15	0.14
					股息率	27.39	4.99	2.97	1.87
						0.00%	—	1.47%	3.02%

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

谢芝优 农业行业首席分析师。南京大学管理学硕士，2015年起先后供职于西南证券、国泰君安证券从事研究工作，2018年加入银河证券。曾获2022年第十届Choice最佳农林牧渔行业分析师、最佳农林牧渔行业分析师团队，2016年新财富农林牧渔行业第四名、新财富最具潜力第一名、金牛奖农业第一名、IAMAC农业第三名、Wind金牌分析师农业第一名团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当目的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
上海地区：	苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
北京地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
	李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
	唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn