

禾丰股份 (603609.SH) 饲料销量稳增贡献利润, 猪鸡周期向上盈利有望改善

2024 年 04 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈雪丽 (分析师)

王高展 (联系人)

chenxueli@kysec.cn

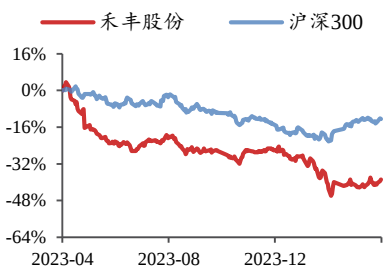
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

证书编号: S0790123060055

日期	2024/4/2
当前股价(元)	7.35
一年最高最低(元)	12.95/6.26
总市值(亿元)	67.58
流通市值(亿元)	67.58
总股本(亿股)	9.19
流通股本(亿股)	9.19
近 3 个月换手率(%)	32.97

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《饲料稳健发展贡献利润, 静待肉禽生猪盈利修复——公司信息更新报告》
-2023.11.14

《肉禽产销持续扩容, 下游饲料需求结构化改善——公司信息更新报告》
-2023.8.17

● 饲料销量稳增贡献利润, 猪鸡周期向上盈利有望改善, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 359.70 亿元, yoy+9.63%, 归母净利润 -4.57 亿元, yoy-189.13%, 其中 2023Q4 实现营收 90.78 亿元, yoy-2.29%, 归母净利润 -4.97 亿元, yoy-404.45%。白羽鸡前期祖代引种缺口已传导至肉鸡端, 预计供给偏紧持续 2024 全年。伴随猪周期反转向, 公司盈利有望进一步改善。我们上调公司 2024-2025 年盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 9.26/12.46/9.39 (2024-2025 年原预测分别为 8.29/10.97) 亿元, 对应 EPS 分别为 1.01/1.36/1.02 元, 当前股价对应 PE 为 7.2/5.4/7.1 倍。饲料销量稳增贡献利润, 猪鸡周期向上盈利有望改善, 维持“买入”评级。

● 饲料业务稳健发展, 销量稳步增长吨利有望改善

饲养业务 2023 年实现营收 164.70 亿元, yoy+5.29%, 实现净利润 3.9 亿元, 饲料外销量 430.52 万吨, yoy+7.88%, 单吨净利 90 元/吨。细分品类看, 猪料、禽料、反刍料、其他料外销量 155.65、184.95、74.21、15.70 万吨, yoy-0.10%、+22.70%、+0.87%、-17.28%。2023 年公司规模场散装料销量 yoy+30%以上, 2024 年公司持续推进规模场大客户占比提升, 计划饲料外销总量 yoy+10%以上。

● 白鸡养殖成绩持续改善, 屠宰量稳步提升产能充裕

肉禽业务 2023 年实现营收 112.12 亿元, yoy+20.77%, 实现净利润-3.2 亿元。全年白羽肉鸡养殖成本约 4.6 元/斤, 料肉比降至 1.55 (2022 年 1.6), 欧指提升至 415, 生产成绩持续改善。公司白羽鸡控参股合计年屠宰产能超 11 亿羽, 2023 年屠宰量 8.1 亿羽, yoy+13%, 预计 2024 年屠宰量 8.6 亿羽, 屠宰量稳步提升。

● 生猪业务优化猪场结构, 出栏维稳推进成本下降

生猪业务 2023 年实现营收 25.76 亿元, yoy+25.19%, 实现净利润-4.7 亿元。全年实现生猪出栏 116 万头, 其中肥猪/仔猪/种猪 91/21/4 万头。2024 年 2 月, 公司能繁存栏 4 万头, 后备存栏 1.4 万头, 预计 2024 年实现生猪出栏 120-140 万头。公司推进内部猪场结构优化, 预计 2024 年完全成本降至 17.5 元/公斤。

风险提示: 公司成本不及预期, 猪鸡涨价不及预期, 疫病风险, 原料价格风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32,812	35,970	37,521	41,059	43,470
YOY(%)	11.3	9.6	4.3	9.4	5.9
归母净利润(百万元)	513	-457	926	1,246	939
YOY(%)	332.6	-189.1	302.7	34.5	-24.6
毛利率(%)	6.0	4.0	7.7	9.0	7.2
净利率(%)	1.6	-1.3	2.5	3.0	2.2
ROE(%)	6.4	-7.7	13.5	15.5	10.5
EPS(摊薄/元)	0.56	-0.50	1.01	1.36	1.02
P/E(倍)	13.0	-14.6	7.2	5.4	7.1
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7106	6423	6918	8816	9804	营业收入	32812	35970	37521	41059	43470
现金	1689	1915	2242	2912	3684	营业成本	30839	34540	34632	37350	40338
应收票据及应收账款	1041	1121	53	1877	778	营业税金及附加	47	55	53	60	64
其他应收款	98	93	153	107	163	营业费用	622	718	750	862	826
预付账款	762	470	700	619	800	管理费用	537	615	713	862	826
存货	3362	2687	3713	3173	4252	研发费用	90	84	75	123	130
其他流动资产	154	137	57	127	127	财务费用	161	172	110	98	72
非流动资产	8322	8514	8488	8605	8563	资产减值损失	-30	-144	-92	-133	-124
长期投资	2487	2316	2453	2475	2505	其他收益	32	35	30	31	32
固定资产	3734	4368	4523	4613	4560	公允价值变动收益	-2	-0	-1	-0	-1
无形资产	363	364	383	400	414	投资净收益	157	-148	73	0	21
其他非流动资产	1738	1467	1129	1116	1085	资产处置收益	-4	21	2	2	5
资产总计	15428	14937	15406	17421	18367	营业利润	657	-490	1419	1903	1435
流动负债	4155	4558	4141	4736	4724	营业外收入	18	74	31	35	39
短期借款	934	971	1100	1093	1079	营业外支出	46	66	47	52	53
应付票据及应付账款	1692	1630	1490	1923	1795	利润总额	628	-481	1402	1886	1422
其他流动负债	1529	1958	1550	1721	1850	所得税	92	107	210	283	213
非流动负债	2917	2763	2458	2352	2149	净利润	536	-588	1192	1603	1209
长期借款	2571	2226	2118	1984	1766	少数股东损益	23	-131	265	357	269
其他非流动负债	346	537	340	368	383	归属母公司净利润	513	-457	926	1246	939
负债合计	7072	7322	6599	7088	6873	EBITDA	1275	254	1958	2447	1994
少数股东权益	1120	956	1222	1579	1848	EPS(元)	0.56	-0.50	1.01	1.36	1.02
股本	919	919	919	919	919	主要财务比率					
资本公积	881	873	873	873	873	成长能力	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	5422	4857	5936	7415	8507	营业收入(%)	11.3	9.6	4.3	9.4	5.9
归属母公司股东权益	7236	6659	7586	8754	9646	营业利润(%)	216.2	-174.6	389.8	34.2	-24.6
负债和股东权益	15428	14937	15406	17421	18367	归属于母公司净利润(%)	332.6	-189.1	302.7	34.5	-24.6
						获利能力					
						毛利率(%)	6.0	4.0	7.7	9.0	7.2
						净利率(%)	1.6	-1.3	2.5	3.0	2.2
						ROE(%)	6.4	-7.7	13.5	15.5	10.5
						ROIC(%)	6.1	-3.7	11.0	13.2	9.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	45.8	49.0	42.8	40.7	37.4
						净负债比率(%)	28.4	30.6	18.1	8.6	-0.1
						流动比率	1.7	1.4	1.7	1.9	2.1
						速动比率	0.7	0.7	0.6	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	2.3	2.4	2.5	2.5	2.4
						应收账款周转率	38.2	33.5	65.0	43.0	33.0
						应付账款周转率	20.6	20.8	22.2	21.9	21.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.56	-0.50	1.01	1.36	1.02
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	1.04	1.52	1.61	1.61
						每股净资产(最新摊薄)	7.62	6.99	8.00	9.27	10.24
						估值比率					
						P/E	13.0	-14.6	7.2	5.4	7.1
						P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
						EV/EBITDA	8.0	39.3	4.9	3.7	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn