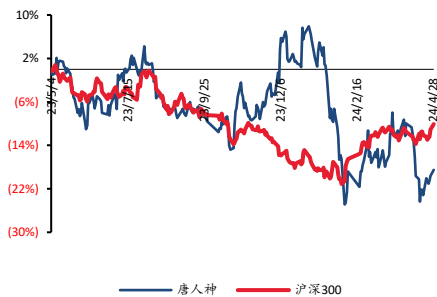


年报及1季报点评：养殖、饲料和肉品协同发展，前景看好

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股)	14.33/14.33
总市值/流通(亿元)	82.26/82.26
12个月内最高/最低价(元)	7.9/5.01

相关研究报告

<<中报点评：上半年生猪出栏同增92%，养殖生产成绩持续改善>>--2023-09-01

<<年报点评：养殖业务持续放量，饲料销量和市占率稳步提升>>--2023-05-04

<<近期公告点评：产能布局稳步推进，股权激励彰显发展信心>>--2022-03-20

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190511050002

事件：公司近日发布2023年报和2024年1季报。实现营收269.49亿元，同比增长1.55%；实现归母净利润-15.26亿元，同比下滑-1228.76%；扣非后归母净利润-15.05亿元，同比下滑-1575.51%。基本每股收益-1.09元。2024年1季度，实现营收为48.8亿元，同减25.19%；实现归母净利润为-1.98亿元，同比收窄41.94%；扣非后归母净利润为-1.79亿元，同比收窄46.81%。基本每股收益为-0.13元。点评如下：

养殖业务持续放量，头均利润波动受周期影响。2023年，公司生猪出栏量371.26万头，同比增长72.05%，其中，肥猪出栏量338.65万头，占比91.22%。主要系公司不断扩大育肥产能和加大“公司+农户”的养殖规模所带来。公司生猪养殖生产成绩指标不断改善，养殖成本逐季降低，同时随着2024年1季度生猪价格回升，养殖业务板块季度减亏明显。随着出栏量的增长，公司产能利用率仍处于上升之中，且随着疫病防控能力、养殖效率的进一步提升，该业务成本控制能力有望进一步增强。24年Q1期末，生产性生物资产为4.49亿元，与上年末基本持平。近两年，公司持续补充新丹系种猪，育种体系全面由“新美系”向高性能的“新丹系”过度。公司丹系种猪猪场可做到PSY28的优秀成绩，且丹系仔猪具有生长速度快、料肉比低等特点。随着新丹系陆续投产，养殖效率有望继续提升，成本控制能力将进一步增强。公司积极扩建产能，为后续出栏量增长打下基础，预计24/25年出栏生猪450万头/500万头。

饲料销量和市占率稳步提升。2023年，饲料行业受下游养殖业亏损和上游原材料价格大幅波动的双重影响，发展放缓。在此背景下，公司一方面加快饲料业务转型，以规模猪场开发为主，提升饲料性价比，以“产品超群”抢占市场；另一方面持续为养猪业务做好配套服务，通过营养配方调整、生产工艺调整等降低公司养殖业务中的饲料成本，持续做好内供饲料的安全生产。全年，实现饲料内外销量708.31万吨，同增14.87%。同期，全国工业饲料总产量3.22亿吨，同增6.6%。公司饲料销量增速明显超出全行业，市场份额稳步提升。2023年，饲料业务毛利率6.52%，较上年上升0.5个百分点。毛利率上升，主要得益于两方面：一是因为公司饲料产品向高端毛利产品转型，产品结构改善所致转型；二是饲料产销量增长，带来产能利用率上升，降低了吨四项费用。预计，2024年，随着产品结构改善和原料价格下沉，

饲料业务毛利率将进一步提升。

肉品业务增长明显。公司肉品业务立足于中式，近年来以预制食材为切入口，持续打造新的大单品和爆品，实现了肉类业务量本利的增长。2023年，公司销售肉品10.01万吨，同增64.28%；实现肉制品收入17.19亿元（含生鲜），同比增长32.58%。

盈利预测与投资建议。公司未来发展规划目标清晰，生猪养殖、饲料和肉制品三项业务快速协同发展，全产业链经营模式愈加成熟。现阶段，公司正积极推动三大业务战略转型，完善激励机制，持续打造低成本竞争优势。我们认为，公司低成本竞争优势越来越明显，看好公司长远发展，给予“买入”评级。预计公司24/25年归母净利润4.42/18.12亿元，对应PE为18.6/4.54倍。

风险提示：养殖集团压价导致饲料产品提价幅度不达预期，生猪养殖业务产能增长速度不及预期，业内竞争加剧导致销售不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	26,949	34,389	43,046	48,426
营业收入增长率(%)	1.55%	27.61%	25.17%	12.50%
归母净利（百万元）	-1,526	442	1,812	2,337
净利润增长率(%)	-1,265.40%	-125.41%	352.82%	25.87%
摊薄每股收益（元）	-1.06	0.31	1.26	1.63
市盈率（PE）	-5.39	18.60	4.54	3.52

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,876	2,091	1,719	2,152	2,421
应收和预付款项	1,286	654	929	996	1,226
存货	3,332	2,547	4,139	4,108	5,333
其他流动资产	408	399	549	411	640
流动资产合计	6,901	5,691	7,336	7,667	9,620
长期股权投资	57	58	59	61	64
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	9,237	8,996	8,907	8,836	8,716
在建工程	532	808	904	952	976
无形资产开发支出	552	530	513	496	478
长期待摊费用	22	18	18	18	18
其他非流动资产	1,130	908	796	816	841
资产总计	18,432	17,009	18,534	18,846	20,713
短期借款	1,116	1,114	500	500	500
应付和预收款项	2,221	1,395	2,843	2,395	3,511
长期借款	3,281	4,721	3,300	3,300	3,300
其他负债	4,383	3,799	5,488	4,335	2,680
负债合计	11,001	11,029	12,131	10,531	9,991
股本	1,381	1,433	1,433	1,433	1,433
资本公积	4,769	4,976	4,976	4,976	4,976
留存收益	728	-849	-407	1,405	3,742
归母公司股东权益	6,798	5,495	5,937	7,750	10,087
少数股东权益	633	486	466	566	636
股东权益合计	7,431	5,981	6,403	8,315	10,722
负债和股东权益	18,432	17,009	18,534	18,846	20,713

现金流量表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	100	536	467	3,061	3,204
投资性现金流	-1,779	-910	-2,070	-882	-849
融资性现金流	2,181	520	-2,346	-284	-226
现金增加额	501	146	-3,950	1,895	2,129

利润表(百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	26,539	26,949	34,389	43,046	48,426
营业成本	24,477	26,210	32,112	38,821	43,516
营业税金及附加	36	42	3	4	5
销售费用	476	460	516	646	726
管理费用	910	1,007	1,032	1,291	1,453
财务费用	290	317	293	284	226
资产减值损失	-184	-444	0	0	0
投资收益	18	23	3	3	6
公允价值变动	0	4	0	0	0
营业利润	552	-615	435	2,003	2,506
其他非经营损益	172	-1,629	435	1,971	2,481
利润总额	172	-1,629	435	1,971	2,481
所得税	30	33	13	59	74
净利润	143	-1,662	422	1,912	2,407
少数股东损益	8	-136	-20	100	70
归母股东净利润	135	-1,526	442	1,812	2,337

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	7.77%	2.74%	6.62%	9.82%	10.14%
销售净利率	0.54%	-6.17%	1.23%	4.44%	4.97%
销售收入增长率	22.06%	1.55%	27.61%	25.17%	12.50%
EBIT 增长率	-146.47%	-383.72%	-155.56%	209.53%	20.03%
净利润增长率	-112.16%	1,265.40%	-125.41%	352.82%	25.87%
ROE	2.10%	-24.78%	6.82%	25.98%	25.29%
ROA	0.86%	-9.38%	2.38%	10.23%	12.17%
ROIC	5.84%	-1.92%	4.58%	13.37%	15.74%
EPS (X)	0.10	-1.06	0.31	1.26	1.63
PE (X)	58.70	-5.39	18.60	4.54	3.52
PB (X)	1.17	1.50	1.39	1.06	0.82
PS (X)	0.30	0.31	0.24	0.19	0.17
EV/EBITDA (X)	14.73	-38.21	11.55	5.22	4.30

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。