

非金融公司|公司点评|禾丰股份（603609）

# 饲料及家禽板块阶段性承压，生猪业务盈利



## 报告要点

公司披露 2024 半年度报告，实现营收 149.71 亿元，同比下降 10.40%；归母净利润-0.34 亿元，同比下降 34.26%。2024 年上半年，公司控股企业饲料外销量 181.5 万吨（同比-8.29%），其中，预混料 4.9 万吨，浓缩料 33.9 万吨，配合料 142.7 万吨；猪饲料 59.9 万吨，禽饲料 83.8 万吨，反刍饲料 31.9 万吨，其他饲料 5.9 万吨。展望后市，随生猪存栏逐步恢复，公司饲料销量跌幅有望逐步收窄。

## 分析师及联系人



王明琦

SAC: S0590524040003



马鹏

SAC: S0590524050001

## 禾丰股份(603609)

# 饲料及家禽板块阶段性承压，生猪业务盈利

行业：农林牧渔/饲料  
 投资评级：增持（首次）  
 当前价格：6.79 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 919.43/919.43  
 流通A股市值(百万元) 6,242.96  
 每股净资产(元) 6.90  
 资产负债率(%) 49.57  
 一年内最高/最低(元) 9.20/5.96

### 股价相对走势



### 相关报告



扫码查看更多

### 事件

公司披露2024半年度报告，实现营收149.71亿元，同比下降10.40%；归母净利润-0.34亿元，同比下降34.26%。

#### ➤ 行业竞争加剧，利润率同比下滑

2024上半年度公司销售毛利率5.29%（同比+0.45pct），销售净利率-0.52%（同比-0.19pct）。2024年上半年公司销售/管理/研发/财务费用分别为3.54/3.25/0.19/0.83亿元，同比分别-0.13%/+10.09%/-62.79%/+3.98%。营业收入下降主要系本期饲料销量及饲料价格、鸡肉价格均同比下降；管理费用变动主要系本期职工薪酬、折旧等费用同比增加所致；研发费用变动主要系本期研发项目减少所致。

#### ➤ 畜禽存栏低位运行，饲料销量承压

2024年上半年，公司控股企业饲料外销量181.5万吨（同比-8.29%），其中，预混料4.9万吨，浓缩料33.9万吨，配合料142.7万吨；猪饲料59.9万吨，禽饲料83.8万吨，反刍饲料31.9万吨，其他饲料5.9万吨。展望后市，随生猪存栏逐步恢复，公司饲料销量跌幅有望逐步收窄。

#### ➤ 白鸡价格低迷致板块业绩承压，生猪养殖盈利

2024年上半年，国内白羽鸡价格、肉鸡分割品价格不断低位下探，公司控参股企业合计屠宰白羽肉鸡4.2亿羽，同比增长14%，合计产销分割品110万吨，同比增长16%。国内生猪产能去化调整进入尾声，市场供给明显收紧，猪价自年初开始低开高走，2024上半年公司控参股企业合计出栏生猪58万头，其中肥猪44万头、仔猪12万头、种猪2万头。

#### ➤ 业绩有望逐步增长，给予“增持”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为332.91/359.43/384.91亿元，同比分别-7.45%/+7.97%/+7.09%；归母净利润分别为2.68/3.45/4.35亿元，同比增速分别为158.66%/28.50%/26.36%，EPS分别为0.29/0.37/0.47元，考虑公司饲料销量逐步回暖，禽畜养殖景气度有所恢复，给予“增持”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险、畜禽价格波动风险、重大疫病风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	32812	35970	33291	35943	38491
增长率(%)	11.34%	9.63%	-7.45%	7.97%	7.09%
EBITDA(百万元)	1260	277	952	1109	1189
归母净利润(百万元)	514	-457	268	345	435
增长率(%)	333.25%	-189.00%	158.66%	28.50%	26.36%
EPS(元/股)	0.56	-0.50	0.29	0.37	0.47
市盈率(P/E)	11.8	-13.3	22.6	17.6	13.9
市净率(P/B)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.5	44.6	12.7	10.7	9.8

数据来源：公司公告、iFIND，国联证券研究所预测；股价为2024年08月19日收盘价

## 1. 风险提示

1、**原材料价格波动风险**：饲料业务的成本绝大部分来源于原料，原料主产区的产量变化、进口政策、收储及补贴情况、汇率波动、物流成本等因素都有可能引发原料行情的波动，进而影响公司饲料业务的成本及毛利率。

2、**畜禽价格波动风险**：养殖业是典型的周期性行业，供给规模调整的滞后性致使畜禽价格总是呈现周期性波动。畜禽价格的大幅波动，或将加大行业内企业业绩的不确定性。

3、**重大疫病风险**：饲料和养殖是公司的两大主要业务。畜禽疫病是养殖行业经营过程中面临的主要风险之一，一旦发生疫病，或将引起市场消费心理的恐慌，进而引起需求下降、产量下降、收入缩减、成本上升；而饲料行业主要服务于下游养殖业，下游养殖业的景气与否或将影响饲料业务的业绩情况。疫病或将给公司的经营带来重大影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	1689	1915	2996	3235	3464					
应收账款+票据	1042	1124	961	1038	1111					
预付账款	762	470	584	630	675					
存货	3362	2687	2967	3193	3415					
其他	251	227	257	277	296					
<b>流动资产合计</b>	<b>7106</b>	<b>6423</b>	<b>7764</b>	<b>8373</b>	<b>8961</b>					
长期股权投资	2487	2316	2298	2279	2260					
固定资产	4062	4893	4962	4916	4853					
在建工程	601	158	127	95	63					
无形资产	363	364	288	212	136					
其他非流动资产	774	783	751	718	718					
<b>非流动资产合计</b>	<b>8288</b>	<b>8514</b>	<b>8425</b>	<b>8220</b>	<b>8031</b>					
<b>资产总计</b>	<b>15393</b>	<b>14937</b>	<b>16189</b>	<b>16592</b>	<b>16992</b>					
短期借款	934	971	3064	3540	3925					
应付账款+票据	1692	1630	1557	1676	1792					
其他	1529	1958	1539	1658	1774					
<b>流动负债合计</b>	<b>4155</b>	<b>4558</b>	<b>6161</b>	<b>6874</b>	<b>7491</b>					
长期带息负债	2794	2594	2048	1462	897					
长期应付款	8	43	43	43	43					
其他	80	127	127	127	127					
<b>非流动负债合计</b>	<b>2882</b>	<b>2763</b>	<b>2217</b>	<b>1631</b>	<b>1067</b>					
<b>负债合计</b>	<b>7037</b>	<b>7322</b>	<b>8378</b>	<b>8506</b>	<b>8557</b>					
少数股东权益	1120	956	903	858	801					
股本	919	919	919	919	919					
资本公积	881	873	873	873	873					
留存收益	5436	4867	5116	5437	5842					
<b>股东权益合计</b>	<b>8357</b>	<b>7615</b>	<b>7811</b>	<b>8087</b>	<b>8435</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>15393</b>	<b>14937</b>	<b>16189</b>	<b>16592</b>	<b>16992</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	537	-588	214	300	379					
折旧摊销	471	586	471	487	470					
财务费用	161	172	191	217	207					
存货减少(增加为“-”)	-670	675	-280	-227	-221					
营运资金变动	-934	448	-752	-132	-127					
其它	632	-337	300	247	241					
<b>经营活动现金流</b>	<b>196</b>	<b>956</b>	<b>145</b>	<b>891</b>	<b>949</b>					
资本支出	-866	-405	-400	-300	-300					
长期投资	-26	-88	0	0	0					
其他	148	90	-2	-2	-2					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-743</b>	<b>-403</b>	<b>-402</b>	<b>-302</b>	<b>-302</b>					
债权融资	812	-163	1547	-110	-180					
股权融资	-3	0	0	0	0					
其他	186	-146	-209	-241	-238					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>995</b>	<b>-308</b>	<b>1338</b>	<b>-351</b>	<b>-418</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>451</b>	<b>246</b>	<b>1081</b>	<b>239</b>	<b>229</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>32812</b>	<b>35970</b>	<b>33291</b>	<b>35943</b>	<b>38491</b>					
营业成本	30839	34540	31423	33824	36169					
营业税金及附加	47	55	49	52	56					
营业费用	622	718	647	698	748					
管理费用	627	699	622	671	719					
财务费用	161	172	191	217	207					
资产减值损失	-30	-144	-30	-32	-35					
公允价值变动收益	-2	0	0	0	0					
投资净收益	157	-148	-24	-24	-24					
其他	16	16	1	-2	-4					
<b>营业利润</b>	<b>657</b>	<b>-490</b>	<b>307</b>	<b>423</b>	<b>529</b>					
营业外净收益	-28	9	-17	-17	-17					
<b>利润总额</b>	<b>628</b>	<b>-481</b>	<b>290</b>	<b>405</b>	<b>512</b>					
所得税	91	107	76	106	134					
<b>净利润</b>	<b>537</b>	<b>-588</b>	<b>214</b>	<b>300</b>	<b>379</b>					
少数股东损益	24	-131	-54	-45	-57					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>514</b>	<b>-457</b>	<b>268</b>	<b>345</b>	<b>435</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	11.34%	9.63%	-7.45%	7.97%	7.09%
EBIT	185.14%	-139.21%	255.43%	29.44%	15.61%
EBITDA	72.30%	-78.01%	243.48%	16.53%	7.24%
归属于母公司净利润	333.25%	-189.00%	158.66%	28.50%	26.36%
<b>获利能力</b>					
毛利率	6.01%	3.98%	5.61%	5.90%	6.03%
净利率	1.64%	-1.63%	0.64%	0.83%	0.98%
ROE	7.10%	-6.86%	3.88%	4.77%	5.70%
ROIC	6.54%	-3.60%	3.32%	3.68%	4.19%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.71%	49.02%	51.75%	51.26%	50.36%
流动比率	1.7	1.4	1.3	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	31.7	32.2	34.9	34.9	34.9
存货周转率	9.2	12.9	10.6	10.6	10.6
总资产周转率	2.1	2.4	2.1	2.2	2.3
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.6	-0.5	0.3	0.4	0.5
每股经营现金流	0.2	1.0	0.2	1.0	1.0
每股净资产	7.6	7.0	7.3	7.6	8.0
<b>估值比率</b>					
市盈率	11.8	-13.3	22.6	17.6	13.9
市净率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	12.5	44.6	12.7	10.7	9.8
EV/EBIT	19.9	-40.0	25.1	19.1	16.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 19 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼