

24 年业绩显著好转，猪产业盈利能力提升

2025 年 4 月 26 日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2024 年年度报告&2025 年一季度报告。24 年公司营收 325.45 亿元，同比-9.52%；归母净利润 3.42 亿元，同比扭亏为盈（23 年为-4.57 亿元）；扣非后归母净利润为 3.49 亿元，同比扭亏为盈（23 年为-5.03 亿元）。其中 24Q4 公司营收 85.35 亿元，同比-5.98%；归母净利润 0.53 亿元，同比扭亏为盈（23Q4 为-4.97 亿元）；扣非后归母净利润为 0.58 亿元，同比扭亏为盈（23Q4 为-4.81 亿元）。**分红预案:** 每股派发现金红利 0.058 元（含税）。25Q1 公司营收 77.08 亿元，同比+6.73%；归母净利润 1.18 亿元，同比扭亏为盈（24Q1 为-1.02 亿元）；扣非后归母净利润为 1.14 亿元，同比扭亏为盈（24Q1 为-0.98 亿元）。
- 24 年收入略有下滑，业绩大幅好转。** 24 年公司收入略有下滑的主要原因是第一主业饲料量价同比下跌；但受益于原材料价格下行及公司降本增效取得成效等，公司业绩同比扭亏为盈。24 年公司综合毛利率 6.45%，同比+2.47pct；期间费用率为 4.85%，同比+0.44pct。其中 24Q4 公司综合毛利率 6.69%，同比+5.88pct；期间费用率为 4.71%，同比+0.45pct。25Q1 公司综合毛利率 7.42%，同比+2.86pct；期间费用率为 5.12%，同比-0.29pct。
- 受行业景气度影响，24 年饲料收入-24%。** 在行业竞争加剧、价格战压缩利润空间等影响下，24 年公司饲料销售量价齐跌，实现收入 125.09 亿元，同比-24%；毛利率 10.64%，同比+2.21pct，主要系公司持续推进降本增效等。24 年饲料销量为 396.18 万吨，同比-8%；其中猪料、禽料、反刍料销量分别为 141 万吨、170 万吨、68 万吨，同比-9.4%、-8.1%、-8.4%；占比分别为 36%、43%、17%，结构保持稳定。25 年公司计划实现 10%以上的饲料销量增幅，稳步推进产品端、渠道端、管理端三个方面的战略转型。
- 肉禽业务稳健增长，盈利能力有所提升。** 24 年受消费需求整体恢复缓慢、行业产能过剩等影响，我国白羽鸡行业利润整体承压，尤其是产业链中下游亏损幅度较大。在行业景气度不佳的背景下，公司实现肉禽产业稳健增长，市场份额不断提升；并保持养殖成本领先优势，盈利能力有所提升。24 年公司肉禽产业收入为 113.40 亿元，同比+1.14%；毛利率 2.81%，同比+2.19pct。1) 养殖端：24 年公司商品代肉鸡养殖规模随屠宰端稳步扩增，25 年公司计划暂停商品代肉鸡的扩张步伐，适当提高外采市场鸡屠宰的比例。从养殖成绩来看，公司养殖成绩持续提升。24 年公司商品代肉鸡的出栏均重可达 2.9-3kg，处于行业领先水平；平均成活率达 96%-97%，养殖料肉比下降至 1.44-1.48，欧指提升至 450-460。2) 屠宰端：公司屠宰加工事业群多年来产销规模不断扩大，产能利用率始终保持较高水平。24 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 9.2 亿羽，同比+14%；25 年公司计划实现 9.6 亿羽屠宰量。鸡肉产品方面，24 年公司产销分割品 243 万吨，同比+15%；公司积极拓展鸡肉产品出口业务，规模不断增长。

禾丰股份（股票代码：603609.SH）**推荐** 维持评级

分析师

谢芝优

☎：021-68597609

✉：xiezhuiyou_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519020001

研究助理

陆思源

✉：lusiyuan_yj@chinastock.com.cn

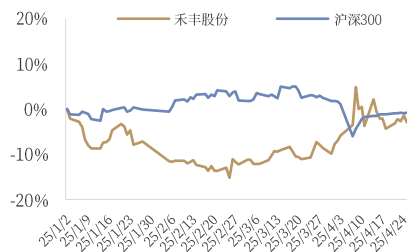
市场数据

2025-4-25

股票代码	603609.SH
A 股收盘价(元)	8.3
上证指数	3,295.06
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)	76

相对沪深 300 表现图

2025-4-25



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河农业谢芝优】公司点评报告_禾丰股份 (603609.SH)：23 年公司营收增长稳健，畜禽养殖周期弹性可期

- **受益于猪价上涨&成本下降，生猪业务盈利显著提升。**24 年公司生猪产业收入 33.18 亿元，同比+28.79%；毛利率 11.97%，同比+21.2pct；单月业绩于 24 年 3 月转为盈利。24 年公司生猪出栏量为 140 万头（同比+20.69%）；其中肥猪出栏 121 万头（同比+32.97%），仔猪出栏 16 万头，种猪出栏 3 万头。25 年公司计划保持相对稳定的种猪规模，持续提高生产管理水平、降低养殖成本,25 年计划实现生猪出栏量为 180-200 万头,同比+28.6%至+42.9%。
- **投资建议：**公司为产业链一体化企业，饲料业务稳定贡献现金流及利润，肉禽和生猪业务为公司业绩提供弹性空间。考虑下游畜禽消费需求有待恢复，我们调整 2025-2026 年归母净利润预测至 5.76 亿元、8.63 亿元；EPS 分别为 0.63 元、0.94 元；对应 PE 为 13 倍、9 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。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	32545.26	36763.13	39762.86	43299.49
增长率	-9.52%	12.96%	8.16%	8.89%
归母净利润（百万元）	342.47	576.03	862.54	1098.43
增长率	174.93%	68.20%	49.74%	27.35%
每股收益 EPS（元）	0.37	0.63	0.94	1.19
净资产收益率 ROE	4.10%	7.30%	9.99%	11.48%
PE	22	13	9	7

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1794.24	3676.31	3976.29	4329.95
应收和预付款项	1252.71	1588.30	1680.25	1814.91
存货	2809.04	3022.83	3307.90	3563.65
其他流动资产	158.07	164.64	178.00	193.75
长期股权投资	2484.32	2484.32	2484.32	2484.32
投资性房地产	23.98	23.98	23.98	23.98
固定资产和在建工程	4496.71	3812.78	3128.85	2444.93
无形资产和开发支出	413.11	351.05	288.99	226.93
其他非流动资产	1450.35	1437.27	1424.19	1411.11
资产总计	14882.52	16561.50	16492.79	16493.54
短期借款	567.28	2463.18	1406.53	240.78
应付和预收款项	1926.59	2088.58	2275.67	2451.37
长期借款	1444.15	1444.15	1444.15	1444.15
其他负债	3367.10	2674.67	2728.19	2793.06
负债合计	7305.12	8670.58	7854.54	6929.36
股本	919.43	919.43	919.43	919.43
资本公积	808.04	808.04	808.04	808.04
留存收益	5199.63	5707.16	6454.49	7380.42
归属母公司股东权益	6695.19	7008.70	7756.04	8681.96
少数股东权益	882.21	882.21	882.21	882.21
股东权益合计	7577.40	7890.91	8638.25	9564.17
负债和股东权益合计	14882.52	16561.50	16492.79	16493.54

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	310.30	576.03	862.54	1098.43
折旧与摊销	583.19	759.07	759.07	759.07
财务费用	168.19	2.79	2.29	2.22
资产减值损失	-53.27	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	688.09	-650.33	-131.19	-176.07
其他	-519.59	61.73	-18.36	10.73
经营活动现金流净额	1176.90	749.29	1474.35	1694.38
资本支出	-200.36	0.00	0.00	0.00
其他	-247.92	-0.26	-0.22	-0.24
投资活动现金流净额	-448.28	-0.26	-0.22	-0.24
短期借款	-403.68	1895.90	-1056.65	-1165.75
长期借款	524.10	0.00	0.00	0.00
股权融资	-64.87	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-68.49	-115.21	-172.51
其他	-932.90	-694.36	-2.29	-2.22
筹资活动现金流净额	-877.35	1133.05	-1174.15	-1340.48
现金流量净额	-146.54	1882.08	299.97	353.66

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	32545.26	36763.13	39762.86	43299.49
营业成本	30447.13	34520.80	37039.84	40093.64
营业税金及附加	56.99	59.75	65.65	71.84
销售费用	709.94	808.79	914.55	1039.19
管理费用（含研发）	701.57	735.26	795.26	865.99
财务费用	168.19	2.79	2.29	2.22
资产减值损失	-53.27	0.00	0.00	0.00
投资收益	137.70	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.15	-0.26	-0.22	-0.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	443.61	635.48	945.06	1226.38
其他非经营损益	-49.71	-25.21	-25.81	-26.00
利润总额	393.90	610.27	919.25	1200.38
所得税	83.61	34.24	56.71	101.94
净利润	310.30	576.03	862.54	1098.43
少数股东损益	-32.17	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	342.47	576.03	862.54	1098.43

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
总资产周转率	2.18	2.34	2.41	2.63
固定资产周转率	7.68	9.27	12.12	16.67
应收账款周转率	29.83	35.62	33.06	33.77
存货周转率	10.83	11.62	11.49	11.48
资产负债率	49.09%	52.35%	47.62%	42.01%
带息债务/总负债	46.00%	60.62%	53.47%	43.78%
流动比率	1.53	1.60	2.05	2.79
速动比率	0.82	1.03	1.31	1.79
股利支付率	0.00%	11.89%	13.36%	15.70%
ROE	4.10%	7.30%	9.99%	11.48%
ROA	2.08%	3.48%	5.23%	6.66%
ROIC	5.16%	6.60%	9.75%	12.69%
EBITDA/销售收入	3.67%	3.80%	4.29%	4.59%
EBITDA	1195.00	1397.34	1706.42	1987.66
PE	22.28	13.25	8.85	6.95
PB	1.14	1.09	0.98	0.88
PS	0.23	0.21	0.19	0.18
EV/EBITDA	6.89	5.55	3.75	2.45
股息率	0.00%	0.90%	1.51%	2.26%

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 2024 年第十二届 Wind 金牌分析师农林牧渔第 5 名，2024 年第十二届&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 年新财富农林牧渔第 4 名、新财富最具潜力第 1 名、金牛奖农业第 1 名、IAMAC 农业第 3 名、Wind 金牌分析师农业第 1 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日的判断，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，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	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

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn