

禾丰股份 (603609.SH) 白鸡屠宰量稳步上行，生猪业务回暖贡献利润

2025 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

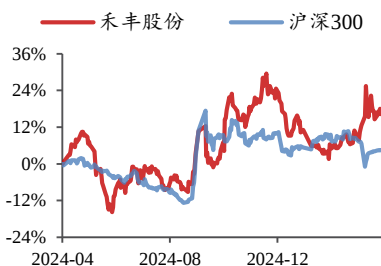
zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2025/4/28
当前股价(元)	8.26
一年最高最低(元)	9.38/5.96
总市值(亿元)	75.95
流通市值(亿元)	75.95
总股本(亿股)	9.19
流通股本(亿股)	9.19
近 3 个月换手率(%)	52.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 白鸡屠宰量稳步上行，生猪业务回暖贡献利润，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报,2024 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,随养殖行情上行,公司利润端迅速回暖。2024 年计提资产减值损失及信用减值损失 1.95 亿元,其中应收账款坏账损失 9010 万元。2025Q1 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。考虑 2025 年全年生猪均价或同比回落,我们下调 2025-2026 年预测,并新增 2027 年盈利预测,预计公司 2025-2027 年归母净利润 6.85/8.33/9.66 亿元(2025-2026 年原值 12.46/9.39 亿元),对应 EPS 为 0.74/0.91/1.05 元,当前股价对应 PE 为 11.1/9.2/7.9 倍,鸡价回暖后肉禽盈利有望扩大,维持“买入”评级。

● 饲料业务：行业低迷致销售下滑，原料采购能力显著增强

2024 年公司饲料外销量 396 万吨,同比-8%,其中猪料/禽料/反当料外销量 141/170/68 万吨,同比-9%/-8%/-8%,肉类消费低迷致大量散养户退出,饲料需求有所收缩。2024 年公司原料采购市场研判能力显著增强,能量与蛋白两大类原料全年采购均价显著低于行业平均水平。

● 肉禽业务：白鸡养殖成绩持续改善，目标 2025 年屠宰总量达 9.6 亿羽

(1) 养殖端：2024 年公司商品代肉鸡出栏均重 2.9-3kg,平均成活率 96%-97%,料肉比降至 1.44-1.48 (2023 年料肉比 1.55),欧指提升至 450-460 (2023 年欧指 415),生产成绩持续改善。(2) 屠宰端：2024 年公司控参股企业合计屠宰白羽肉鸡 9.2 亿羽,同比+14%,合计产销分割品 243 万吨,同比+15%。公司 2025 年屠宰总量目标为 9.6 亿羽,屠宰量稳步提升。

● 生猪业务：猪价上涨叠加成本下降，生猪养殖盈利显著改善

2024 年公司生猪合计出栏 140 万头,其中肥猪 121 万头,仔猪 16 万头,种猪 3 万头。公司前期积极采购低价仔猪、优化出栏结构、提升养殖成绩,在猪价上涨与成本下降的双重利好下,生猪养殖业务迅速贡献可观利润。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	35,970	32,545	39,435	42,245	45,347
YOY(%)	9.6	-9.5	21.2	7.1	7.3
归母净利润(百万元)	-457	342	685	833	966
YOY(%)	-189.1	174.9	99.9	21.8	15.9
毛利率(%)	4.0	6.4	6.2	6.6	6.6
净利率(%)	-1.3	1.1	1.7	2.0	2.1
ROE(%)	-7.7	4.1	7.6	8.5	9.0
EPS(摊薄/元)	-0.50	0.37	0.74	0.91	1.05
P/E(倍)	-16.7	22.3	11.1	9.2	7.9
P/B(倍)	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	6423	6014	7394	7881	9192
现金	1915	1794	2043	2421	2394
应收票据及应收账款	1121	921	320	1669	1105
其他应收款	93	69	157	78	171
预付账款	470	262	857	341	929
存货	2687	2809	3957	3245	4462
其他流动资产	137	158	59	127	130
非流动资产	8514	8868	8837	8818	8691
长期投资	2316	2484	2556	2643	2707
固定资产	4368	4524	4593	4509	4378
无形资产	364	393	409	421	432
其他非流动资产	1467	1467	1279	1245	1173
资产总计	14937	14883	16230	16699	17882
流动负债	4558	3920	4935	4874	5553
短期借款	971	567	1285	878	1259
应付票据及应付账款	1630	1630	1943	1935	2259
其他流动负债	1958	1723	1708	2061	2034
非流动负债	2763	3385	3097	2900	2564
长期借款	2226	2793	2654	2429	2075
其他非流动负债	537	592	444	471	489
负债合计	7322	7305	8033	7774	8117
少数股东权益	956	882	818	740	649
股本	919	919	919	919	919
资本公积	873	808	808	808	808
留存收益	4857	5200	5786	6491	7339
归属母公司股东权益	6659	6695	7380	8186	9117
负债和股东权益	14937	14883	16230	16699	17882

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	956	1177	204	1423	314
净利润	-588	310	620	755	875
折旧摊销	502	583	499	506	536
财务费用	172	168	88	83	67
投资损失	148	-138	-17	-41	-12
营运资金变动	448	-34	-940	201	-1062
其他经营现金流	274	287	-48	-80	-90
投资活动现金流	-403	-448	-441	-439	-390
资本支出	487	393	564	355	319
长期投资	-56	-69	-71	-87	-64
其他投资现金流	140	14	195	3	-6
筹资活动现金流	-308	-877	116	-236	-369
短期借款	37	-404	717	-407	381
长期借款	-345	567	-140	-225	-354
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-8	-65	0	0	0
其他筹资现金流	7	-976	-462	395	-397
现金净增加额	246	-147	-121	748	-445

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	35970	32545	39435	42245	45347
营业成本	34540	30447	36988	39477	42341
营业税金及附加	55	57	60	66	72
营业费用	718	710	828	887	952
管理费用	615	673	801	908	930
研发费用	84	29	39	42	45
财务费用	172	168	88	83	67
资产减值损失	-144	-53	-111	-94	-114
其他收益	35	38	33	35	35
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-1	-0
投资净收益	-148	138	17	41	12
资产处置收益	21	1	2	5	7
营业利润	-490	444	852	1031	1189
营业外收入	74	27	34	38	43
营业外支出	66	76	59	62	66
利润总额	-481	394	827	1007	1167
所得税	107	84	207	252	292
净利润	-588	310	620	755	875
少数股东损益	-131	-32	-64	-78	-91
归属母公司净利润	-457	342	685	833	966
EBITDA	170	1142	1415	1595	1770
EPS(元)	-0.50	0.37	0.74	0.91	1.05

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-9.5	21.2	7.1	7.3
营业利润(%)	-174.6	190.6	92.1	20.9	15.4
归属于母公司净利润(%)	-189.1	174.9	99.9	21.8	15.9
获利能力					
毛利率(%)	4.0	6.4	6.2	6.6	6.6
净利率(%)	-1.3	1.1	1.7	2.0	2.1
ROE(%)	-7.7	4.1	7.6	8.5	9.0
ROIC(%)	-3.7	4.1	5.7	6.6	6.9
偿债能力					
资产负债率(%)	49.0	49.1	49.5	46.6	45.4
净负债比率(%)	30.6	29.5	32.6	19.9	19.9
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7
速动比率	0.7	0.7	0.5	0.9	0.7
营运能力					
总资产周转率	2.4	2.2	2.5	2.6	2.6
应收账款周转率	33.5	32.4	65.0	43.0	33.0
应付账款周转率	20.8	18.7	20.7	20.4	20.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.50	0.37	0.74	0.91	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.28	0.22	1.55	0.34
每股净资产(最新摊薄)	6.99	7.03	7.77	8.65	9.66
估值比率					
P/E	-16.7	22.3	11.1	9.2	7.9
P/B	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	64.3	9.4	7.9	6.4	5.8

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3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