



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-07-16

公司点评报告

买入/维持

禾丰牧业(603609)

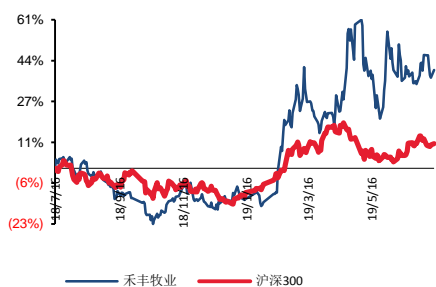
目标价: 18

昨收盘: 12.35

农林牧渔

## 禾丰牧业：享行业景气，业绩高增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	922/831
总市值/流通(百万元)	11,390/10,265
12个月最高/最低(元)	14.36/6.89

### 相关研究报告：

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司发布了半年度业绩预告，归母净利润同比增100.78%-119.03%。

**2019Q2 盈利同比增160%-201%**。2019年1-6月，公司预计归母净利润3.3-3.6亿元，同比增100.78%-119.035%。经折算，单2季度实现归母净利润为1.89-2.19亿元，环比增34%-55%，同比增160%-201%，超出市场预期。业绩大幅增长主要得益于肉禽板块的贡献。上半年，肉禽市场景气高涨，苗价和肉价屡创历史新高。受此影响，公司肉禽板块盈利大幅上升，粗略估计贡献净利约3亿元。饲料业务保持稳定，销量稳中有进，产品结构逐步完善。

**肉禽板块谋划中原项目，优化产能布局**。近期，公司与河南台前县人民政府达成战略合作协议，拟共同投资17亿元人民币，建设年孵化、养殖和屠宰1亿只白鸡项目，其中养殖项目分三期建设，1期和2期合计300栋鸡舍项目将于2020年开始投产运营；屠宰项目分两期建设，1期计划于2019年10月份开始筹建。如果该项目按计划实施，到2020年，公司肉禽产业化板块屠宰产能将增至6亿羽，权益产能增至3.2亿羽。公司肉禽板块产能布局以北方省份为主，大部位于辽宁、吉林，少部分位于河南、河北。台前项目实施后，产能向中原地区集中，布局更趋合理。

**下半年白鸡市场景气有望再创新高**。据调研了解，2018年，全行业祖代鸡引种量约70万套，自产20万套（包括益生和同兴），合计更新量约90万套，较2017年有30%左右的增长。引种量上升主要发生在4季度，因此预计到19年4季度行业供给也会相应地上升。需求层面，受非洲猪瘟疫情影响，消费替代效应将拉动鸡肉市场扩容，预计下半年需求增长40%以上。两相对比，行业供不应求格局在年内不会有明显改观。基于此，我们判断，下半年，禽类市场和行业景气有望再创新高。受益于行业景气，公司肉禽板块高盈利可期。

**盈利预测与评级**。未来2-3年，公司战略发展的生猪养殖业务步入高速成长期，生猪和肉禽两项业务将使得公司业绩弹性显著放大。预计19/20/21年归母净利润11.65亿元/17.37亿元/23.22亿元，EPS分别为1.19元/1.8元/2.46元，对应PE为10.35/6.88/5.03。我们认为给与公司2020年10倍的PE比较合理，目标价18元，买入评级。

**风险因素**：禽肉和生猪价格下跌，饲料原料价格大幅上涨

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	15751	18491	21311	23476
(+/-%)	15.0	17.4	15.3	10.2
净利润(百万元)	605	1165	1737	2322
(+/-%)	17%	99%	51%	37%
摊薄每股收益(元)	0.65	1.19	1.80	2.46
市盈率(PE)	18.92	10.35	6.88	5.03

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)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	749	929	1273	2332	3553	营业收入	13696	15751	18491	21311	23476
应收和预付款项	623	597	748	917	1053	营业成本	12521	14421	16684	19044	20759
存货	1218	1411	1706	1856	2009	营业税金及附加	25	25	29	34	37
其他流动资产	206	220	109	128	134	销售费用	412	421	518	599	654
流动资产合计	2796	3157	3836	5235	6749	管理费用	288	228	317	370	395
长期股权投资	1022	1355	1771	2383	3240	财务费用	61	75	47	8	(14)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	32	124	146	168	185
固定资产	1538	1517	1502	1420	1281	投资收益	171	286	555	815	1144
在建工程	123	256	178	139	119	公允价值变动	(0)	(0)	1	1	1
无形资产开发支出	210	206	171	132	89	营业利润	528	743	1306	1903	2603
长期待摊费用	205	178	178	178	178	其他非经营损益	581	692	1317	1967	2616
其他非流动资产	92	262	100	127	164	利润总额	581	692	1317	1967	2616
资产总计	5986	6931	7736	9613	11820	所得税	81	87	152	230	294
短期借款	1191	1348	400	400	400	净利润	500	605	1165	1737	2322
应付和预收款项	681	734	839	969	1018	少数股东损益	29	53	65	80	55
长期借款	20	119	30	30	30	归母股东净利润	471	552	1100	1657	2267
其他负债	347	465	423	544	547						
负债合计	2240	2665	1692	1943	1995	预测指标					
股本	831	846	922	922	922		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	104	154	862	862	862	毛利率	3.1%	3.4%	4.3%	5.1%	6.2%
留存收益	2456	2924	3855	5402	7503	销售净利率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归母公司股东权益	3390	3852	5639	7186	9287	销售收入增长率	2.7%	13.2%	35.9%	25.4%	19.8%
少数股东权益	356	414	479	559	614	EBIT 增长率	8%	21%	93%	49%	34%
股东权益合计	3746	4266	6118	7745	9901	净利润增长率	10%	17%	99%	51%	37%
负债和股东权益	5986	6931	7810	9688	11896	ROE	8.4%	9.8%	13.8%	18.4%	29.2%
						ROA	14.1%	15.1%	22.4%	25.1%	26.3%
						ROIC	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.57	0.65	1.19	1.80	2.46
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE (X)	21.79	18.92	10.35	6.88	5.03
经营性现金流	611	501	727	1181	1280	PB (X)	3.03	2.71	2.02	1.59	1.23
投资性现金流	(626)	(510)	88	(3)	93	PS (X)	0.75	0.66	0.62	0.53	0.49
融资性现金流	50	167	(470)	(118)	(152)	EV/EBITDA (X)	15.30	13.38	7.61	5.06	3.50
现金增加额	35	159	344	1060	1221						

资料来源：WIND，太平洋证券



## 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

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。