

白鸡业务量价齐增， 饲料稳健，生猪新驱动

事件

禾丰牧业发布 2019 年前三季度业绩预增公告。

公司 2019 年 1-9 实现归属于上市公司股东的净利润 6.60-6.90 亿元，同比增长 62.85%-70.26%。

分季度看，2019Q1/Q2 公司实现归属于上市公司股东的净利润分别为 1.41/2.18/亿元，同比增长 53.65%/200.31%，2019Q3 实现归属于上市公司股东的净利润 3.01-3.31 亿元，同比增长 24.90%-37.34%。

我们的分析和判断

白羽肉鸡市场持续景气，公司盈利高增长

公司肉禽产业板块拥有 30 余家控股及参股公司，主要分布于辽宁、河北、河南、吉林、山东等省，业务划分为养殖、加工、深加工三大事业群，涵盖肉种鸡养殖、孵化、饲料生产、商品代肉鸡养殖、肉鸡屠宰与加工、调理品与熟食深加工产业链各环节。

报告期内，由于非洲猪瘟疫情影响及白羽肉鸡行业供需偏紧，肉鸡及鸡产品价格持续攀升并较长时间保持高位，根据博亚和讯数据，2019Q1-3 白羽肉毛鸡价格 9.53 元/kg，同比增长 18.24%，鸡产品综合价格 11.94 元/kg，同比增长 20.36%。公司肉禽产业链布局进一步完善和优化、产业链配套能力提升、养殖和屠宰规模实现较大幅度增长，量价齐升下公司业绩快速增长。

饲料销售稳中有进，禽料增长迅速，猪料增长转正

前三季度，公司加强饲料产品研发、市场开发与服务，进一步提升产品性能与市场竞争力，禽、反刍、水产饲料销量同比持续保持较快增长；猪饲料销量扭转上半年同比下降 5.87% 的态势，已逆势实现同比小幅增长。

2019Q4-2020 年猪价预计持续高位，公司迎业绩新驱动

由于能繁母猪存栏量对应 10 个月后的商品猪出栏量，根据农业农村部数据，2019 年 9 月能繁母猪存栏同比减少 38.9%，环比减少 2.8%，因此我们认为至 2020 年上半年生猪供给短缺局面仍难改变，猪价仍有上行动力，2020 年猪价仍将高位运行，均价高于 2019 年。

公司积极布局生猪养殖一体化的业务，全力打造肉禽与生猪产业链双轮驱动的互补型经营模式。自 2016 年起，公司先后在中

禾丰牧业 (603609)

维持

买入

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

执业证书编号：S1440517050002

研究助理：王泽选

wangzexuan@csc.com.cn

010-85156473

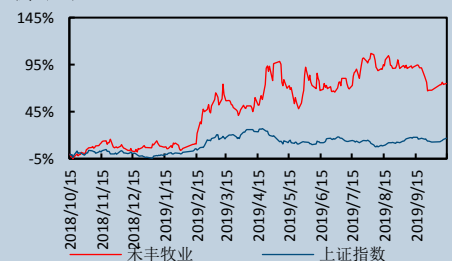
发布日期：2019 年 10 月 16 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-9.02/-8.25	3.48/0.84	75.79/60.41
12 月最高/最低价 (元)			15.39/6.61
总股本 (万股)			92,230.44
流通 A 股 (万股)			83,117.65
总市值 (亿元)			115.29
流通市值 (亿元)			103.9
近 3 月日均成交量 (万)			1,209.74
主要股东			
金卫东			16.21%

股价表现



相关研究报告

19.08.15	禾丰牧业(603609):白鸡高景气,饲料销量稳,生猪业务布局新驱动
19.07.18	禾丰牧业(603609):肉禽板块增长、饲料业务平稳,19H1业绩亮眼
19.06.17	禾丰牧业(603609):饲料稳健,禽业成长,生猪布局,激励护驾

辽宁、河南、河北、黑龙江、安徽布局了生猪养殖项目，开始建设生猪养殖基地。公司生猪养殖业务采用种猪自养、育肥猪放养（公司+家庭农场）的运营模式。公司目标 2019 年控股及参股企业生猪出栏量达到 30 万头，2020 年产能进一步提升，猪价高位运行将为公司带来新的业绩驱动。

投资建议：

我们预计 2019-2020 年公司营业收入分别为 178.27、202.54 亿元，同比分别增长 13.18%、13.62%；归母净利润分别为 9.67、10.64 亿元，同比分别增长 75.18%、10.03%，对应 PE 为 11.8x、10.7x，维持公司“买入”评级。

风险提示：

原材料价格大幅波动；畜禽价格大幅下跌；出现重大疫情。

图表 1：禾丰牧业财务数据（亿元）

单季	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3
营业总收入	31.29	37.21	46.29	42.72	35.12	42.15	
同比	16.31%	12.41%	15.89%	15.41%	12.23%	13.29%	
归母净利润	0.92	0.73	2.41	1.47	1.41	2.18	3.01-3.31
同比	30.40%	92.41%	54.38%	-29.11%	53.65%	200.31%	24.90%-37.34%
扣非归母净利润	0.88	0.69	2.41	1.44	1.34	2.24	
同比	45.80%	90.85%	57.72%	2.90%	52.00%	223.68%	
累计	18Q1	18H1	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3
营业总收入	31.29	68.50	114.79	157.51	35.12	77.27	
同比	16.31%	14.16%	14.85%	15.00%	12.23%	12.81%	
归母净利润	0.92	1.64	4.05	5.52	1.41	3.59	6.60-6.90
同比	30.40%	52.04%	53.42%	17.18%	53.65%	118.43%	62.85%-70.26%
扣非归母净利润	0.88	1.58	3.98	5.42	1.34	3.58	
同比	45.80%	62.67%	59.64%	39.23%	52.00%	127.42%	

资料来源：Wind 中信建投证券研究发展部

图表 2：禾丰牧业分产品收入拆分表

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
饲料（亿元）	67.03	61.25	62.14	66.81	72.99
同比(%)	8.33	-8.62	1.44	7.52	9.24
占比(%)	73.34	63.17	52.35	48.78	46.34
毛利率(%)	10.98	13.74	13.47	12.78	12.01
屠宰加工（亿元）	5.75	11.19	20.88	29.23	39.60
同比(%)	28.39	94.79	86.56	39.98	35.45
占比(%)	6.29	11.55	17.59	21.34	25.14
毛利率(%)	1.66	2.56	3.36	3.58	4.96
原料贸易（亿元）	15.26	18.47	25.89	29.34	32.75
同比(%)	-12.01	21.07	40.19	13.33	11.60

占比(%)	16.69	19.05	21.81	21.43	20.79
毛利率(%)	5.58	5.02	4.29	3.91	3.59
养殖业务 (亿元)			7.09	8.42	8.24
同比(%)			54.09	18.87	-2.15
占比(%)			5.97	6.15	5.23
毛利率(%)			8.93	5.87	10.86
相关业务 (亿元)	2.99	5.80	2.39	2.86	3.86
同比(%)	100.00	94.13	98.52	19.61	34.92
占比(%)	3.27	5.98	2.01	2.09	2.45
毛利率(%)	7.02	4.28	20.14	15.57	12.22
其他业务 (亿元)	0.37	0.24	0.31	0.29	0.08
同比(%)	423.78	-34.58	29.55	-8.14	-72.30
占比(%)	0.41	0.25	0.26	0.21	0.05
毛利率(%)	50.11	51.38	42.65	24.38	25.64

资料来源: Wind 中信建投研究发展部

分析师介绍

孙金琦：中信建投农林牧渔行业分析师，金融硕士，4年行业研究经验，2017年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第3名，水晶球第2名；2018年水晶球第2名。

研究助理 王泽选：中国人民大学金融学硕士，2018年加入中信建投证券，所在团队获2018年水晶球第2名。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezgs@csc.com.cn

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

沈晓瑜 shenxiaoyu@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮琦 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859