

新希望 (000876.SZ)

2023年04月30日

生猪养殖规模稳健增长，经营目标聚焦降本增效

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

李怡然（联系人）

chenxueli@kysec.cn

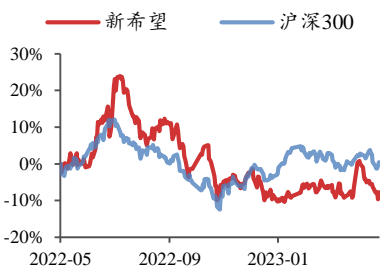
liyiran@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790121050058

日期	2023/4/28
当前股价(元)	13.01
一年最高最低(元)	18.01/12.26
总市值(亿元)	590.44
流通市值(亿元)	585.74
总股本(亿股)	45.38
流通股本(亿股)	45.02
近3个月换手率(%)	41.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《生猪养殖能力精进优化，食品业务矩阵不断丰富—公司信息更新报告》-2023.2.2

《养殖生产指标持续优化，饲料量、利环比改善—公司信息更新报告》-2022.11.2

《养殖效率改善，盈利能力有望迎来修复—公司信息更新报告》-2022.9.2

● 生猪养殖规模稳健增长，经营目标聚焦降本增效，维持“买入”评级

新希望发布 2022 年年报及 2023 年一季报，公司 2023 年实现营收 1415.08 亿元 (+12.07%)，实现归母净利润-14.61 亿元 (+84.77%)。公司于 2022 年报告期计提资产减值损失 27.77 亿元，其中生产性生物资产减值损失 7.48 亿元，存货跌价损失 20.30 亿元。2023Q1 公司实现营收 339.07 亿元 (+14.92%)，实现归母净利润-16.86 亿元 (+41.45%)。我们预计 2023 年上半年生猪价格承压，猪价有望于 2023Q3 上破行业成本，预计公司 2023Q2-4 将延续成本下降趋势，我们维持 2023 年预测，小幅上调 2024 年预测，新增 2025 年预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 43.29/120.74/108.70 亿元 (2023-2024 年原预测值为 43.29/117.67)，对应 EPS 分别为 0.95/2.66/2.40 元，当前股价对应 PE 为 13.6/4.9/5.4 倍。公司养殖体系持续成熟，食品业务规模高增塑造新成长曲线，维持“买入”评级。

● 北方冬季疫病扰动趋于缓和，公司将年内持续推进降本增效

生猪：公司 2022 年销售生猪 1461.39 万头 (+46.46%)。2022Q4 公司育肥猪出栏成本降至 16.7 元/kg，较 2022Q1 下降 2.0 元/kg。2023Q1，公司育肥猪生产成本上升至 17.0 元/kg，系北方冬季疫病季节性影响，预计随着温度升高，北方疫病影响将趋于缓和，加之公司总部费用摊销项持续压低，公司 2023 年生猪完全成本有望保持下降趋势。公司 2023-2025 栏目标对应 1850/2350/2700-3000 万头。

● 饲料、肉禽业务逆周期稳健发展，食品业务规模高增塑造新成长曲线

饲料：2022 年公司饲料外销 2140 万吨 (-1%)，其中外销禽料 1276 万吨 (-4%)；外销猪料 589 万吨 (+1%)；水产料 178 万吨 (+10%)；反刍料 43 万吨 (-4%)。
肉禽：2022 年公司销售鸡苗、鸭苗 5.5 亿只 (+5%)、销售商品鸡鸭 3.9 亿只 (-9%)。公司屠宰毛鸡、毛鸭 6.5 亿只 (-9%)，销售鸡肉、鸭肉 165 万吨 (-9%)。
食品：2022 年公司销售猪肉产品 40.11 万吨 (+36%)；销售各类深加工肉制品和预制菜 26.87 万吨 (+6%)；实现营业收入 108.51 亿元 (+20.03%)。

● **风险提示：**动物疫病发生不确定性，新冠疫情压制消费及公司销售节奏等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	126,262	141,508	174,800	203,307	226,974
YOY(%)	15.0	12.1	23.5	16.3	11.6
归母净利润(百万元)	-9,591	-1,461	4,329	12,074	10,870
YOY(%)	-294.0	-84.8	-396.4	178.9	-10.0
毛利率(%)	1.6	6.6	8.3	11.5	10.3
净利率(%)	-7.6	-1.0	2.5	5.9	4.8
ROE(%)	-20.4	-4.3	10.1	22.0	16.5
EPS(摊薄/元)	-2.11	-0.32	0.95	2.66	2.40
P/E(倍)	-6.2	-40.4	13.6	4.9	5.4
P/B(倍)	2.1	2.3	1.9	1.4	1.1

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	34820	35549	35774	38131	45246
现金	14869	11512	6137	7138	7969
应收票据及应收账款	1156	1365	1749	1872	2171
其他应收款	528	1450	994	1849	1325
预付账款	2139	2860	3315	3868	4151
存货	15926	17901	23119	22715	28777
其他流动资产	202	461	461	690	854
非流动资产	97914	101129	143402	161319	188422
长期投资	23840	26256	29585	33202	36887
固定资产	42648	43260	75877	90252	97481
无形资产	1859	1882	1873	1877	1899
其他非流动资产	29567	29732	36068	35987	52156
资产总计	132734	136679	179177	199450	233668
流动负债	36890	49768	88598	103099	133409
短期借款	15159	13359	55948	66181	94498
应付票据及应付账款	9586	14298	14665	17696	18660
其他流动负债	12145	22111	17985	19222	20251
非流动负债	49365	43196	41945	33996	25552
长期借款	44047	37623	36373	28424	19980
其他非流动负债	5318	5572	5572	5572	5572
负债合计	86255	92964	130543	137096	158961
少数股东权益	12941	14471	15062	16708	18190
股本	4505	4539	4539	4539	4539
资本公积	10345	10536	10536	10536	10536
留存收益	14574	12923	17104	28766	39266
归属母公司股东权益	33539	29244	33572	45646	56517
负债和股东权益	132734	136679	179177	199450	233668

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	9238	6425	23304	16423
净利润	-9503	-1899	4919	13720	12353
折旧摊销	5460	4806	5136	7507	8942
财务费用	1117	1891	2115	1271	1641
投资损失	-1378	-1623	-1611	-1777	-1959
营运资金变动	-329	1515	-4793	2626	-4526
其他经营现金流	5134	4548	659	-43	-28
投资活动现金流	-16948	-8234	-46456	-23603	-34058
资本支出	17446	6853	42737	13684	22716
长期投资	-154	-2737	-3329	-1774	-3685
其他投资现金流	344	-4118	-7048	-11692	-15028
筹资活动现金流	22283	-5487	-9130	-8155	-9987
短期借款	4760	-1800	-1197	778	-136
长期借款	18337	-6424	-1251	-7949	-8444
普通股增加	-1	34	0	0	0
资本公积增加	594	191	0	0	0
其他筹资现金流	-1407	2512	-6681	-984	-1407
现金净增加额	5784	-4579	-49161	-8454	-27623

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	126262	141508	174800	203307	226974
营业成本	124236	132113	160206	179903	203536
营业税金及附加	223	236	315	366	409
营业费用	1791	1720	1835	1931	2043
管理费用	4317	4678	5366	5998	6809
研发费用	290	300	370	431	481
财务费用	1117	1891	2115	1271	1641
资产减值损失	-2894	-2777	-460	0	0
其他收益	248	222	230	230	230
公允价值变动收益	36	-11	20	15	8
投资净收益	1378	1623	1611	1777	1959
资产处置收益	90	10	-450	0	0
营业利润	-6955	-587	6463	15430	14252
营业外收入	116	113	115	115	115
营业外支出	2252	1285	1400	1400	1500
利润总额	-9091	-1760	5178	14145	12867
所得税	412	140	259	424	515
净利润	-9503	-1899	4919	13720	12353
少数股东损益	88	-439	590	1646	1482
归属母公司净利润	-9591	-1461	4329	12074	10870
EBITDA	-251	5993	13370	26222	27250
EPS(元)	-2.11	-0.32	0.95	2.66	2.40

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	12.1	23.5	16.3	11.6
营业利润(%)	-203.3	91.6	1201.0	138.7	-7.6
归属于母公司净利润(%)	-294.0	-84.8	-396.4	178.9	-10.0
获利能力					
毛利率(%)	1.6	6.6	8.3	11.5	10.3
净利率(%)	-7.6	-1.0	2.5	5.9	4.8
ROE(%)	-20.4	-4.3	10.1	22.0	16.5
ROIC(%)	-5.8	1.3	5.6	11.7	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	68.0	72.9	68.7	68.0
净负债比率(%)	117.6	134.1	207.2	164.1	162.8
流动比率	0.9	0.7	0.4	0.4	0.3
速动比率	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.0
应收账款周转率	123.4	112.3	112.3	112.3	112.3
应付账款周转率	12.6	11.1	11.1	11.1	11.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.11	-0.32	0.95	2.66	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	2.04	1.42	5.13	3.62
每股净资产(最新摊薄)	6.11	5.74	6.69	9.36	11.75
估值比率					
P/E	-6.2	-40.4	13.6	4.9	5.4
P/B	2.1	2.3	1.9	1.4	1.1
EV/EBITDA	-504.0	22.0	13.1	6.8	7.3

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10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