

新希望 (000876.SZ)

2023年08月31日

生猪及肉禽养殖效益改善，饲料业务迎来降本增效

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

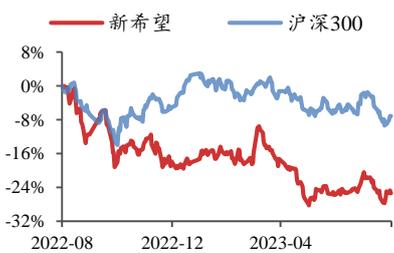
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2023/8/30
当前股价(元)	11.72
一年最高最低(元)	16.29/11.20
总市值(亿元)	532.76
流通市值(亿元)	528.83
总股本(亿股)	45.46
流通股本(亿股)	45.12
近3个月换手率(%)	19.77

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》
-2023.4.30

《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

● 生猪及肉禽养殖效益改善，饲料业务迎来降本增效，维持“买入”评级

公司发布2023年半年报，报告期内实现营收694.53亿元（+11%），实现归母净利润-29.83亿元（+27.95%）。单Q2实现营收355.46亿元（+8.29%），实现归母净利润-12.97亿元（-2.88%）。鉴于猪价低迷期持续较久，我们下调2023-2025年预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为-7.44/43.80/101.44亿元（2023-2024年原预测值为43.29/120.74/108.7），对应EPS分别为-0.16/0.96/2.23元，当前股价对应PE为-72.3/12.3/5.3倍。公司生猪及肉禽养殖效益渐趋改善，饲料业务精益求精发展实现降本增效，维持“买入”评级。

● 精进在营产线管理短板，养殖成本离散度有望逐步收窄

生猪：公司2023H1公司销售生猪899.4万头（+31.3%），猪产业实现收入106.32亿元（+36.93%）。2023Q1育肥猪成本受冬季疫病影响升至17.0元/kg，Q2显著改善，年底运营产线肥猪完全成本目标为16元/kg。我们估计上半年生猪板块影响归母净利约-35亿元，下半年随猪价好转，以及公司管理精进成本效益改善，有望扭亏为盈。

● 饲料板块精益生产吨利提升，肉禽业务养殖效益表现优异

饲料：2023H1板块实现营收391.52亿元（+8.64%），外销量1028万吨（+3%），其中外销猪料298万吨（+13%）、禽料629万吨（持平）、水产料72万吨（-3%）；通过精益生产，公司国内饲料业务单吨生产费用同比下降4%，上半年饲料板块贡献归母净利约7亿。

肉禽：2023H1板块实现营收13.64亿元（+16%），销售鸡/鸭苗2.8亿只同比持平，商品鸡鸭1.8亿只（-8%），屠宰毛鸡、毛鸭3.0亿只（-6%），销售鸡肉、鸭肉79.5万吨（-1%）。白羽肉鸡/鸭自养欧指分别同比提高20%/8%，只均费用降低0.37/0.26元，料肉比均降低0.07，养殖效益表现优异，上半年肉禽板块贡献归母净利约0.8亿元。

● 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	171,948	196,579	228,326
YOY(%)	15.0	12.1	21.5	14.3	16.1
归母净利润(百万元)	-9,591	-1,461	-744	4,380	10,144
YOY(%)	-294.0	84.8	49.1	689.1	131.6
毛利率(%)	1.6	6.6	5.2	7.3	10.9
净利率(%)	-7.6	-1.0	-0.4	2.2	4.4
ROE(%)	-20.4	-4.3	-2.0	10.9	20.4
EPS(摊薄/元)	-2.11	-0.32	-0.16	0.96	2.23
P/E(倍)	-5.6	-36.8	-72.3	12.3	5.3
P/B(倍)	1.9	2.1	2.1	1.9	1.4

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	42445	44829	54033
现金	14869	11512	13989	15993	18576
应收票据及应收账款	1156	1365	0	0	0
其他应收款	528	1450	954	1794	1398
预付账款	2139	2860	3214	3731	4336
存货	15926	17901	23828	22851	29264
其他流动资产	202	461	461	461	461
非流动资产	97914	101129	113314	123396	136222
长期投资	23840	26256	30162	34217	38436
固定资产	42648	43260	52352	59312	67940
无形资产	1859	1882	1873	1877	1899
其他非流动资产	29567	29732	28928	27990	27948
资产总计	132734	136679	155760	168225	190256
流动负债	36890	49768	74612	88602	104632
短期借款	15159	13359	57370	70218	84654
应付票据及应付账款	9586	14298	0	0	0
其他流动负债	12145	22111	17242	18384	19978
非流动负债	49365	43196	38308	32311	27058
长期借款	44047	37623	32735	26738	21486
其他非流动负债	5318	5572	5572	5572	5572
负债合计	86255	92964	112919	120913	131690
少数股东权益	12941	14471	14340	15113	16903
股本	4505	4539	4539	4539	4539
资本公积	10345	10536	10536	10536	10536
留存收益	14574	12923	12048	17202	29135
归属母公司股东权益	33539	29244	28500	32200	41662
负债和股东权益	132734	136679	155760	168225	190256

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	9238	-13890	9893	13437
净利润	-9503	-1899	-875	5153	11934
折旧摊销	5460	4806	4175	5086	6153
财务费用	1117	1891	1984	1101	3074
投资损失	-1378	-1623	-1495	-1649	-1817
营运资金变动	-329	1515	-17423	472	-5212
其他经营现金流	5134	4548	-258	-270	-693
投资活动现金流	-16948	-8234	-15296	-13504	-17153
资本支出	17446	6853	12454	11113	14760
长期投资	-154	-2737	-3906	-4055	-4219
其他投资现金流	653	1356	1064	1663	1825
筹资活动现金流	22283	-5487	-12348	-7233	-8137
短期借款	4760	-1800	44011	12848	14436
长期借款	18337	-6424	-4888	-5997	-5252
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	-51471	-14083	-17321
现金净增加额	5784	-4579	-41534	-10844	-11853

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	126262	141508	171948	196579	228326
营业成本	124236	132113	162976	182306	203536
营业税金及附加	223	236	344	393	457
营业费用	1791	1720	2923	3126	3653
管理费用	4317	4678	6878	7313	8448
研发费用	290	300	364	417	484
财务费用	1117	1891	1984	1101	3074
资产减值损失	-2894	-2777	-1904	-2525	-2402
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	1495	1649	1817
资产处置收益	90	10	-450	0	0
营业利润	-6955	-587	364	6598	13816
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	-921	5313	12431
所得税	412	140	-46	159	497
净利润	-9503	-1899	-875	5153	11934
少数股东损益	88	-439	-131	773	1790
归属母公司净利润	-9591	-1461	-744	4380	10144
EBITDA	-251	5993	6180	14800	23557
EPS(元)	-2.11	-0.32	-0.16	0.96	2.23

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	12.1	21.5	14.3	16.1
营业利润(%)	-203.3	91.6	162.0	1711.3	109.4
归属于母公司净利润(%)	-294.0	84.8	49.1	689.1	131.6
获利能力					
毛利率(%)	1.6	6.6	5.2	7.3	10.9
净利率(%)	-7.6	-1.0	-0.4	2.2	4.4
ROE(%)	-20.4	-4.3	-2.0	10.9	20.4
ROIC(%)	-6.1	1.4	1.5	6.8	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	68.0	72.5	71.9	69.2
净负债比率(%)	107.4	123.3	198.6	191.2	167.2
流动比率	0.9	0.7	0.6	0.5	0.5
速动比率	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	130.1	119.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	15.0	13.2	28.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.11	-0.32	-0.16	0.96	2.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	2.03	-3.06	2.18	2.96
每股净资产(最新摊薄)	6.10	5.73	5.57	6.38	8.46
估值比率					
P/E	-5.6	-36.8	-72.3	12.3	5.3
P/B	1.9	2.1	2.1	1.9	1.4
EV/EBITDA	-463.9	20.3	24.8	10.8	7.1

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