

新希望 (000876.SZ)

2020 年 10 月 31 日

三季度生猪产能加速释放, 猪价下行业绩承压

——公司信息更新报告

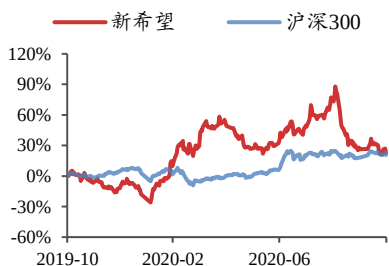
投资评级: 买入 (维持)
陈雪丽 (分析师)

chenxueli@kysec.cn

证书编号: S0790520030001

日期	2020/10/30
当前股价(元)	26.88
一年最高最低(元)	42.20/15.68
总市值(亿元)	1,210.97
流通市值(亿元)	1,162.38
总股本(亿股)	45.05
流通股本(亿股)	43.24
近 3 个月换手率(%)	53.58

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-生猪业务后来居上, 利润贡献有望持续提升》- 2020.8.31

《公司信息更新报告-饲料养殖盈利齐提升, 一季度利润实现高增速》- 2020.4.30

《公司首次覆盖报告-营业收入利润双新高, 农牧行业龙头再启航》- 2020.4.3

● 三季度出栏量加速释放, 猪价下行业绩承压, 维持“买入”评级

新希望发布 2020 年三季度报告: 公司前三季度实现营业收入 747.88 亿元 (+31.40%), 归母净利润 50.85 亿元 (+65.54%); 第三季度实现营业收入 300.92 亿元 (+39.17%), 归母净利润 19.21 亿元 (+27.22%)。2020 年三季度公司共出栏生猪 221.47 万头, 单季度出栏量超过上半年累计出栏量, 下半年开始公司生猪养殖产能加速释放, 同时三季度生猪价格下跌, 公司生猪养殖利润有所下滑。考虑 2020 年猪价处于下行通道, 原料成本上涨, 我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 92.79/187.58/153.22 亿元(原预测为 136.30/248.32/228.42 亿元), EPS 分别为 2.06/4.16/3.40 元(以最新股本全面摊薄), 当前股价对应 PE 分别为 13.1/6.5/7.9 倍, 同时公司未来生猪出栏量居全国前列, 市场占有率有望显著提升, 维持“买入”评级。

● 外购母猪及仔猪比例或下降, 成本改善空间大

公司三季度能繁母猪中 15%为低生产效率的三元母猪, 42%为高成本的外购二元母猪, 导致公司自繁自养生猪成本小幅增加, 外购仔猪成本方面, 由于前期高价外购的仔猪开始集中出栏, 占比接近 50%, 拉动了公司养殖成本整体上升。四季度开始三元及外购二元母猪比例将持续降低, 同时未来外购仔猪比例不超过 30%, 公司养殖成本有望显著下降。

● 四季度生猪价格有望上涨, 公司业绩回暖

公司出栏量逐季放量, 四季度有望超过 360 万头, 占全年比例约 45%, 同时四季度生猪消费旺季到来, 猪价有望止跌回暖, 公司业绩有望出现改善。中长期来看, 三季度末公司种猪存栏接近 180 万头(能繁 100 万头、后备 80 万头), 2021 年 2500 万头出栏目标有望完成, 公司生猪养殖体量将踏上新台阶。

● **风险提示:** 生猪产能快速恢复, 价格下跌; 公司饲料、食品业务不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	69,063	82,051	109,368	146,823	164,694
YOY(%)	10.4	18.8	33.3	34.2	12.2
归母净利润(百万元)	1,705	5,042	9,279	18,758	15,322
YOY(%)	-25.2	195.8	84.0	102.2	-18.3
毛利率(%)	8.7	12.1	13.8	19.1	16.3
净利率(%)	2.5	6.1	8.5	12.8	9.3
ROE(%)	10.0	18.9	24.4	32.3	21.2
EPS(摊薄/元)	0.38	1.12	2.06	4.16	3.40
P/E(倍)	71.0	24.0	13.1	6.5	7.9
P/B(倍)	5.6	4.6	3.5	2.3	1.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	13591	17179	19104	26476	26960
现金	5451	5777	6336	8506	9541
应收票据及应收账款	632	958	1161	1684	1507
其他应收款	434	347	694	703	864
预付账款	483	644	858	1159	1103
存货	5395	9308	9911	14280	13800
其他流动资产	1196	145	145	145	145
非流动资产	34353	47039	56754	76840	93038
长期投资	18728	21122	25075	29015	33026
固定资产	9268	16336	21527	32763	41400
无形资产	1391	1389	1414	1430	1424
其他非流动资产	4966	8193	8739	13632	17188
资产总计	47944	64218	75858	103316	119998
流动负债	18463	26196	27973	36542	38577
短期借款	8271	13621	12893	17221	18246
应付票据及应付账款	4301	5513	7315	8832	9911
其他流动负债	5890	7063	7765	10489	10420
非流动负债	2146	5372	5268	5348	4300
长期借款	1823	4954	4851	4930	3883
其他非流动负债	322	417	417	417	417
负债合计	20608	31568	33242	41889	42877
少数股东权益	5761	6588	7619	8606	9584
股本	4216	4216	4505	4505	4505
资本公积	2438	2508	2508	2508	2508
留存收益	15200	19991	26896	42656	55974
归属母公司股东权益	21575	26062	34997	52820	67537
负债和股东权益	47944	64218	75858	103316	119998

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3337	4437	11574	20336	21577
净利润	2722	6181	10310	19745	16300
折旧摊销	1172	1355	2018	2997	4232
财务费用	341	434	608	1101	1822
投资损失	-2182	-2379	-2216	-2248	-2256
营运资金变动	329	-1568	776	-1285	1439
其他经营现金流	956	415	78	25	39
投资活动现金流	-2392	-8737	-9595	-20861	-18213
资本支出	3707	9346	6079	16107	12196
长期投资	690	300	-3953	-4006	-4012
其他投资现金流	2005	909	-7470	-8759	-10029
筹资活动现金流	1403	4695	-7302	-1222	-2285
短期借款	2141	5349	-6609	412	1068
长期借款	-791	3131	-104	79	-1048
普通股增加	0	0	289	0	0
资本公积增加	11	70	0	0	0
其他筹资现金流	42	-3856	-878	-1713	-2306
现金净增加额	2345	321	-5323	-1747	1079

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	69063	82051	109368	146823	164694
营业成本	63033	72150	94310	118711	137797
营业税金及附加	138	142	201	283	308
营业费用	1650	1813	2581	3458	3835
管理费用	2052	2702	3328	4553	5109
研发费用	92	173	109	132	148
财务费用	341	434	608	1101	1822
资产减值损失	698	-166	-164	734	1318
其他收益	95	113	56	67	80
公允价值变动收益	2	-12	-1	-3	-3
投资净收益	2182	2379	2216	2248	2256
资产处置收益	-58	-98	-26	-31	-37
营业利润	3241	6669	10640	20131	16652
营业外收入	58	79	103	72	78
营业外支出	309	317	244	259	282
利润总额	2991	6431	10499	19945	16448
所得税	269	250	189	199	148
净利润	2722	6181	10310	19745	16300
少数股东损益	1017	1139	1031	987	978
归母净利润	1705	5042	9279	18758	15322
EBITDA	4620	8765	13301	23793	21629
EPS(元)	0.38	1.12	2.06	4.16	3.40

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	18.8	33.3	34.2	12.2
营业利润(%)	-2.6	105.7	59.6	89.2	-17.3
归属于母公司净利润(%)	-25.2	195.8	84.0	102.2	-18.3
获利能力					
毛利率(%)	8.7	12.1	13.8	19.1	16.3
净利率(%)	2.5	6.1	8.5	12.8	9.3
ROE(%)	10.0	18.9	24.4	32.3	21.2
ROIC(%)	9.2	15.5	20.5	26.9	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	49.2	43.8	40.5	35.7
净负债比率(%)	25.4	43.0	30.8	25.5	19.1
流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
速动比率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.5
应收账款周转率	116.0	103.2	103.2	103.2	103.2
应付账款周转率	16.5	14.7	14.7	14.7	14.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.38	1.12	2.06	4.16	3.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.98	2.57	4.51	4.79
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.78	7.70	11.66	14.93
估值比率					
P/E	71.0	24.0	13.1	6.5	7.9
P/B	5.6	4.6	3.5	2.3	1.8
EV/EBITDA	29.0	16.2	10.7	6.1	6.7

数据来源：贝格数据、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的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	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	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，属于机密材料，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16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