

中航证券研究所
 分析师：彭海兰
 证券执业证书号：S0640517080001
 邮箱：penghl@avicsec.com

新希望（000876）2021 年中报点评： H1 饲料稳健，养猪承压

行业分类：农林牧渔

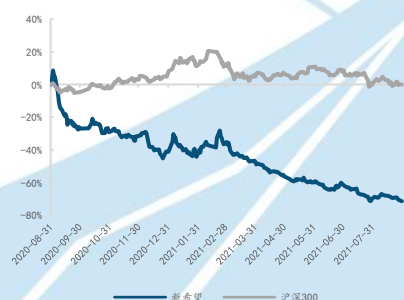
2021 年 8 月 31 日

投资评级 持有

当前价格（元/股） 10.83

基本数据（2021/8/30）

总市值（亿元）	487.91
流通市值（亿元）	468.41
总股本（百万股）	4,505.21
流通股本（百万股）	4,325.12
12 个月价格区间（元）	10.83/27.3



过去一年公司与沪深 300 走势对比图

资料来源：wind，中航证券研究所

◆ **事件：**公司发布 2021 年中报，2021 年上半年公司实现营业收入（615.19 亿元，+37.64%），归属母公司净利润（-34.15 亿元，-207.94%），扣非净利润（-23.05 亿元，-170.19%），毛利率（3.80%，-9.21pcts）。

◆ 投资要点：

饲料受益周期，多元主业发挥优势。2021 年上半年，公司销售饲料产品 1,353 万吨，同比增长 301 万吨，增幅为 29%。其中外销猪料销量为 265 万吨，同比增长 98%，增幅明显。公司多元业务布局，在上半生猪行情波动较大的同时，公司饲料业务基本盘受益生猪后周期，表现抢眼，现金流提供支撑。此外，外销禽饲料同比增 10%（全国禽料产量同比减 6%），水产料销量同比增 29%（全国水产料同比增 9%），反刍料销量同比增 42%（全国反刍料同比增 18%），均高于全国水平，体现了公司继续发挥龙头优势，进一步获益行业集中。

养殖行情低迷，公司经营承受周期性阵痛。今年以来生猪供应快速恢复，供需转向宽松，猪价周期下行，公司经营承受压力。**生猪业务板块**，毛利比上年同期降 49.07%，在主要业务板块中对公司整体经营利润影响最大。此外，生猪价格快速下行，公司计提包括消耗性生物资产在内的减值损失大幅增加，总计影响本期净利润减少 10.80 亿元。**肉禽业务板块**，受今年生猪产能恢复影响，肉禽需求减弱；同时，全国祖代、父母代种鸡存栏都维持历史高位，供需错配导致整体行情低迷。上半年，公司禽产业收入同比增 1.43%，毛利同比减 0.3%，整体禽业务收入与非洲猪瘟疫情前仍有差距。

管理变革、战略延伸，或有新看点。管理上，公司不断完善考核激励，尝试类似阿米巴的模式，把所有的生产经营单元的管理、生产、销售都以最小的单元来做核算。公司已在饲料、食品等业务管理上尝试应用。**战略上**，公司坚持“做强饲料、做大养猪、做精肉禽、做优食品、做深海外”的战略。我们认为公司布局“饲料-养殖-屠宰-食品”的主线清晰。长期来看，公司经营将展现一体化的优势。未来公司有望通过管理优化，发挥协同优势，在生猪养殖、食品等战略业务上，有新的亮眼表现。

◆ 投资建议

新希望是国内饲料龙头企业。公司畜禽养殖的扩张、食品业务的延伸将带来新的看点。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为-66.78 亿元、-26.89 亿元和 11.21 亿元，EPS 分别为-1.48 元、-0.60 元和 0.25 元，对应 2023 年 PE 为 44 倍，给予“持有”评级。

◆ **风险提示：**原材料价格波动、猪瘟疫情等风险。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
 产融大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传 真：010-59562637

财务报表预测 (单位: 亿元)

利润表	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1098.25	1279.12	1449.09	1939.98	净利润	58.48	-83.58	-32.90	13.73
营业成本	981.75	1219.54	1335.14	1751.94	折旧与摊销	32.70	35.81	42.44	45.17
营业税金及附加	1.75	2.18	2.42	3.24	财务费用	9.00	15.06	19.41	21.47
销售费用	14.53	25.25	26.60	33.20	资产减值损失	-0.40	10.80	0.00	0.00
管理费用	34.31	40.35	45.90	61.22	经营营运资本变动	-16.89	1.65	-7.63	-7.90
财务费用	9.00	15.06	19.41	21.47	其他	-26.30	-10.60	0.02	-0.05
资产减值损失	-0.40	10.80	0.00	0.00	经营性现金流净额	56.58	-30.85	21.34	72.42
投资收益	15.25	0.00	0.00	0.00	资本支出	-215.09	-7.65	-49.72	-19.12
公允价值变动损益	0.35	0.00	0.00	0.00	其他	-125.06	0.02	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资性现金流净额	-340.15	-7.63	-49.72	-19.12
营业利润	67.30	-84.06	-30.38	18.92	短期借款	-32.21	104.78	73.28	41.80
其他非经营损益	-5.66	-4.04	-4.30	-4.44	长期借款	179.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	61.64	-88.10	-34.68	14.48	股权融资	75.33	-0.60	0.00	0.00
所得税	3.16	-4.52	-1.78	0.74	支付股利	-6.22	-6.53	0.00	0.00
净利润	58.48	-83.58	-32.90	13.73	其他	94.96	44.70	-19.41	-21.47
少数股东损益	9.03	-16.79	-6.01	2.53	筹资性现金流净额	311.33	142.36	53.88	20.34
归属母公司股东净利润	49.44	-66.78	-26.89	11.21	现金流量净额	28.17	103.88	25.50	73.63

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	87.99	191.87	217.36	291.00	成长能力				
应收和预付款项	44.73	41.80	48.84	66.04	销售收入增长率	33.85%	16.47%	13.29%	33.88%
存货	156.50	167.53	191.70	252.91	营业利润增长率	0.92%	-224.90%	-136.14%	-37.73%
其他流动资产	1.32	1.51	1.71	2.29	净利润增长率	-5.39%	-242.92%	-139.37%	-58.26%
长期股权投资	227.02	227.02	227.02	227.02	EBITDA 增长率	28.87%	-130.45%	-5.19%	171.88%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	398.67	373.45	383.68	360.59	毛利率	10.61%	4.66%	7.86%	9.69%
无形资产和开发支出	27.87	27.04	26.21	25.38	三费率	5.27%	6.31%	6.34%	5.97%
其他非流动资产	150.33	148.21	146.10	143.98	净利率	5.32%	-6.53%	-2.27%	0.71%
资产总计	1094.43	1178.45	1242.63	1369.22	ROE	11.38%	-20.56%	-8.81%	3.55%
短期借款	103.99	208.77	282.06	323.86	ROA	5.34%	-7.09%	-2.65%	1.00%
应付和预收款项	116.09	140.76	156.42	205.04	ROIC	15.45%	-10.82%	-1.66%	5.67%
长期借款	229.02	229.02	229.02	229.02	EBITDA/销售收入	9.92%	-2.59%	2.17%	4.41%
其他负债	131.63	193.37	201.51	223.94	营运能力				
负债合计	580.73	771.93	869.01	981.86	总资产周转率	1.26	1.13	1.20	1.49
股本	45.06	45.05	45.05	45.05	固定资产周转率	5.15	3.86	3.83	5.21
资本公积	97.51	96.92	96.92	96.92	应收账款周转率	124.84	127.34	119.01	129.80
留存收益	243.13	169.81	142.92	154.12	存货周转率	7.80	7.49	7.40	7.85
归属母公司股东权益	398.46	308.07	281.18	292.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	103.46%	—	—	—
少数股东权益	115.25	98.45	92.44	94.97	资本结构				
股东权益合计	513.71	406.52	373.62	387.36	资产负债率	53.06%	65.50%	69.93%	71.71%
负债和股东权益合计	1094.43	1178.45	1242.63	1369.22	带息债务/总负债	62.18%	72.89%	73.18%	69.02%

业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	流动比率	0.91	0.97	0.90	0.98
EBITDA	109.00	-33.19	31.47	85.55	速动比率	0.42	0.57	0.52	0.58
PE	9.87	-7.31	-18.14	43.54	股利支付率	12.57%	-9.79%	0.00%	0.00%
PB	0.95	1.20	1.31	1.26	每股指标				
PS	0.44	0.38	0.34	0.25	每股收益	1.10	-1.48	-0.60	0.25
EV/EBITDA	5.89	-21.66	24.37	8.59	每股净资产	11.40	9.02	8.29	8.60
股息率	1.27%	1.34%	0.00%	0.00%	每股经营现金	1.26	-0.68	0.47	1.61
					每股股利	0.14	0.15	0.00	0.00

数据来源: Wind, 中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

彭海兰，SAC 执业证书号：S0640517080001，中航证券研究所农林牧渔行业首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。