



2022-04-26

公司点评报告

买入/调高

金新农(002548)

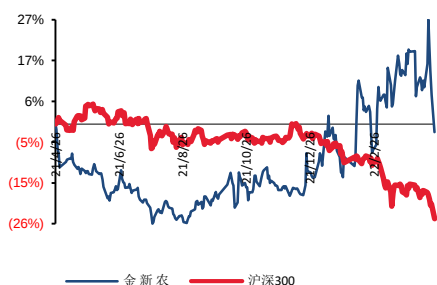
目标价: 10.24

昨收盘: 6.68

农林牧渔 饲料

年报及 1 季报点评：养殖业务量增本降，趋势向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	691/542
总市值/流通(百万元)	4,614/3,619
12 个月最高/最低(元)	8.69/5.04

相关研究报告：

金新农(002548)《金新农：养殖业务头均盈利能力强，饲料板块受益于行业回暖》--2020/07/13

金新农(002548)《金新农：一季度归母净利润同比增 723.36%》--2020/04/26

金新农(002548)《金新农：业绩大幅扭亏为盈，生产性生物资产同比增 109%》--2020/04/19

证券分析师：程晓东

电话：010-88321761

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

事件：公司近日发布 2021 年报及 22 年 1 季报。2021 年，实现收入 48.67 亿元，同增 19.61%；实现归母净利润-9.89 亿元，去年同期 1.32 亿元；扣非后归母净利润-5.38 亿元，上年同期 0.87 亿元。2022 年 1 季度，实现营收 10.69 亿元，同减 14.97%；归母净利润-1.48 亿元，上年同期为 1931.45 万元；经营性净现金流 1.009 亿元；基本每股收益-0.17 元。点评如下：

养猪业务量增本降，趋势向好。1 季度，公司出栏生猪 33.58 万头，同增 55.01%。其中，肥猪/仔猪/种猪出栏分别为 24.48/8.08/1.02 万头。1 季度末，生产性生物资产 1.73 亿元，环比 2021 年末增 3.5%，同比降 53%。依据生猪和母猪存栏情况，我们预计 2022 年公司生猪出栏 130-140 万头，同增 25%+。据调研了解，1 季度生猪养殖综合成本 17.49 元/公斤，环比上季度下降了约 0.5 元/公斤。养殖成本端下沉，主要原因有三方面：1) 变革生产模式，自 21 年 Q4 退出委托养殖模式，实行自繁自养一体化模式；2) 新建产能陆续竣工投产，产能利用率提升；3) 淘汰低效母猪，生产效率提升。预计二季度和下半年，随着管理和信息化水平的提升，公司养殖成本端还会进一步下沉。

饲料业务稳健增长。2022 年 1 季度，饲料业务外销量 14.7 万吨，去年同期 13.8 万吨，同增 7%，行业增速 1.6%。经简单测算，饲料业务净利润 1490 万元，单吨利润约 101 元，去年全年单吨利润约 105 元，基本持平。

三项费用同比下降明显，使得业绩表现超预期。22/Q1，管理费用为 5562.15 万元，同减 60.84%。管理费用下降，主要是由于管理水平提升，机构和人员以及股权激励费用减少所致。此外，销售/研发费用分别为 1380/1576，同减 11.14%/31.48%；财务费用 3043 万元，同增 0.99%；三项费用合计为 11562.46 万元，较上年同期减少了 9508.05 万元。三项费用率 16.37%，较上年同期下降了 9.83 个百分点。

公司聚焦养殖，模式优势和成本优势逐渐累积，市占率或稳步提升，推荐买入。公司于近期成功剥离了盈华讯方和华扬动保等非主业资产，有效处置了大部分的商誉风险。截止到 21/Q4 末，商誉账面价值 9829 万元，环比上季度下降了 67%。预计到 22/Q2 末，由于华扬动保等资产交割完成，商誉账面价值继续大幅下降，未来业绩增长将不再受商誉的影响。公司聚焦“养殖+饲料”，我们看好其所推行的楼房养殖新模式以及育种资源、楼房养殖和管理提升等方面的优势，未来成本优势将会逐渐扩大。我们预计猪价将在 2022 年下半年进入上行

周期，公司养殖业务将充分受益于此，业绩弹性将显现，给予“买入”评级。预计公司22/23年生猪出栏135/205万头，归母净利润1.39/5.9亿元。按照23年业绩给予12倍PE，未来1年目标价10.24元，距离现价有65+%空间。

风险提示：生猪价格走势不及预期，项目推进进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4867	5856	8332	9932
(+/-%)	19.61	20.32	42.28	19.20
净利润(百万元)	(989)	139	590	584
(+/-%)	(546.80)	(109.00)	595.60	(6.60)
摊薄每股收益(元)	(1.43)	0.20	0.85	0.85
市盈率(PE)	(4.33)	30.77	7.26	7.33

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1202	784	878	1250	1490	营业收入	4069	4867	5856	8332	9932
应收和预付款项	294	120	449	302	560	营业成本	2917	4275	5146	6782	8288
存货	971	880	1183	1684	1859	营业税金及附加	9	13	12	17	20
其他流动资产	95	108	157	205	213	销售费用	68	67	88	142	169
流动资产合计	2561	1892	2667	3441	4123	管理费用	416	411	351	500	596
长期股权投资	13	3	4	4	4	财务费用	99	129	124	144	142
投资性房地产	54	52	0	0	0	资产减值损失	255	381	0	0	0
固定资产	1685	2230	2412	2774	2972	投资收益	3	(198)	1	1	1
在建工程	553	440	420	410	405	公允价值变动	20	(31)	0	0	0
无形资产开发支出	239	243	232	221	210	营业利润	331	(638)	135	748	719
长期待摊费用	130	51	51	51	51	其他非经营损益	254	(1078)	100	697	651
其他非流动资产	923	943	319	326	332	利润总额	254	(1078)	100	697	651
资产总计	6157	5854	6105	7226	8097	所得税	9	18	1	7	6
短期借款	914	987	900	900	900	净利润	245	(1096)	99	690	644
应付和预收款项	369	463	643	785	944	少数股东损益	113	(107)	(40)	100	60
长期借款	493	742	700	700	700	归母股东净利润	132	(989)	139	590	584
其他负债	1322	1658	1939	2229	2296						
负债合计	3099	3849	4182	4614	4840						
股本	691	691	691	691	691						
资本公积	1643	1639	1639	1639	1639						
留存收益	323	(686)	(547)	43	627						
归母公司股东权益	2644	1651	1813	2403	2987						
少数股东权益	414	354	314	414	474						
股东权益合计	3058	2005	2127	2817	3461						
负债和股东权益	6157	5854	6309	7431	8301						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	360	113	(122)	1391	799	毛利率	28.3%	12.2%	12.1%	18.6%	16.6%
投资性现金流	(800)	(523)	(554)	(668)	(537)	销售净利率	6.0%	(22.5%)	1.7%	8.3%	6.5%
融资性现金流	1184	(1)	(386)	(144)	(142)	销售收入增长率	69.6%	19.6%	20.3%	42.3%	19.2%
现金增加额	745	(411)	(1061)	579	119	EBIT 增长率	45%	(369.0%)	(123.6%)	275.2%	(5.7%)
						净利润增长率	35%	(546.8%)	(109.0%)	595.6%	(6.6%)
						ROE	9.6%	(43.3%)	4.8%	27.9%	20.5%
						ROA	4.8%	(18.3%)	1.7%	10.4%	8.4%
						ROIC	10.3%	(5.8%)	5.5%	16.0%	13.8%
						EPS (X)	0.19	(1.43)	0.20	0.85	0.85
						PE (X)	32.40	(4.33)	30.77	7.26	7.33
						PB (X)	1.62	2.59	2.36	1.78	1.43
						PS (X)	1.05	0.88	0.73	0.51	0.43
						EV/EBITDA (X)	11.36	(11.12)	14.56	6.52	6.63

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。