

信义山证 汇通天下

证券研究报告

畜牧养殖

新希望 (000876.SZ)

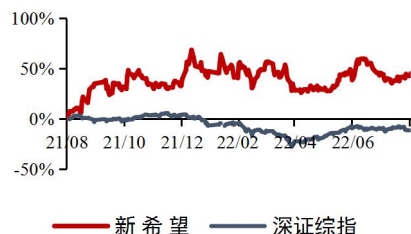
增持-B(维持)

2 季度亏损幅度有所收窄

2022 年 8 月 31 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 8 月 30 日

收盘价 (元):	15.84
年内最高/最低 (元):	18.54/10.75
流通 A 股/总股本 (亿):	45.01/45.05
流通 A 股市值 (亿):	712.97
总市值 (亿):	713.67

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	-0.93
摊薄每股收益:	-0.93
每股净资产 (元):	8.56
净资产收益率:	-13.40

分析师:

陈振志

执业登记编码: S0760522030004

邮箱: chenchenzhi@sxzq.com

➤ 公司披露 2022 年半年报。公司 2022 年上半年实现营业收入 62329.53 百万元，同比增长 1.32%，归属净利润-4139.74 百万元，同比下降 21.22%，EPS-0.93 元，加权平均 ROE-15.37%，同比下降 6.09 个百分点。其中，公司 2022 年 Q2 实现营业收入 32823.8 百万元，同比增长 1.68%，归属净利润-1260.56 百万元，亏损幅度同比和环比均有所收窄。

➤ 公司上半年饲料总销量 1334 万吨，同比下降 2%，饲料外销量 985 万吨，同比下降 2%，好于-4.3%的行业降幅。其中，猪料销量 479 万吨，同比增长 3%，外销猪料 264 万吨，同比持平，好于-6.8%的行业增速；禽料销量 751 万吨，同比下降 6%，外销禽料 625 万吨，同比下降 5%，好于-6%的行业增速；水产料销量 73 万吨，同比增长 14%，低于 21%的行业增速。上半年饲料业务收入 36037.16 百万元，同比增长 9.78%，毛利率 5.26%，同比下降 1.66 个百分点。毛利率同比下降的主要原因在于上游玉米小麦豆粕等原料价格大幅上涨和下游畜禽养殖盈利不佳的双重挤压。

➤ 公司上半年销售鸡苗、鸭苗 27840 万只，同比增长 5.3%；销售商品鸡鸭 19584 万只，同比下降 10.8%；屠宰毛鸡、毛鸭 32271 万只，同比下降 8.2%；销售鸡肉、鸭肉 80.18 万吨，同比下降 7.2%。上半年禽产业实现营业收入 8289.65 百万元，同比下滑 9.98%，毛利率 2.76%，同比下降 2.2 个百分点。

➤ 公司上半年销售生猪 684.82 万头，同比增长 53.51%，其中肥猪 620.71 万头，种猪、仔猪 64.10 万头。上半年猪产业实现营业收入 7764.69 百万元，同比下滑 23.74%，毛利率-28.08%，同比下降 21.61 个百分点。毛利率下降的主要原因在于国内生猪价格同比大幅下滑，上半年全国生猪均价约 14.13 元/公斤，同比下滑约 44.78%。

➤ 公司上半年生猪屠宰量 135 万头，同比增长 93.6%，猪肉产品销量 21.80 万吨，同比增长 77.2%，深加工肉制品和预制菜销量 12.98 万吨，同比增长 6.6%。公司上半年食品业务实现营业收入 4913.49 百万元，同比增长 9.84%，毛利率 2.14%，同比上升 0.97 个百分点。

投资建议

➤ 我们预计公司 2022-2024 年归母公司净利润-12/20.6/64.21 亿元，对应 EPS 为-0.27/0.46/1.43 元，目前股价对应 2023/2024 年 PE 为 35/11 倍，维持“增持-B”评级。

风险提示: 畜禽疫情风险，自然灾害风险，原料涨价风险，运输不畅风险。

财务数据与估值:

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	109,825	126,262	145,654	172,550	207,441
YoY(%)	33.9	15.0	15.4	18.5	20.2
净利润(百万元)	4,944	-9,591	-1,200	2,060	6,421
YoY(%)	-1.9	-294.0	-87.5	-271.7	211.7
毛利率(%)	10.6	1.6	3.0	6.2	8.6
EPS(摊薄/元)	1.10	-2.13	-0.27	0.46	1.43
ROE(%)	11.4	-20.4	-3.1	5.1	13.8
P/E(倍)	14.4	-7.4	-59.5	34.6	11.1
P/B(倍)	1.9	2.6	2.7	2.5	2.1
净利率(%)	4.5	-7.6	-0.8	1.2	3.1

数据来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29054	34820	34677	37275	47738
现金	8799	14869	8739	10353	12446
应收票据及应收账款	890	1156	1205	1592	1770
预付账款	3147	2139	3958	3265	5419
存货	15650	15926	19991	21138	27055
其他流动资产	568	731	783	927	1048
非流动资产	80390	97914	102682	113074	126039
长期投资	22702	23840	26437	29145	31973
固定资产	40658	42648	49109	56872	66103
无形资产	1553	1859	1882	1890	1916
其他非流动资产	15477	29567	25254	25168	26046
资产总计	109443	132734	137358	150349	173777
流动负债	31918	36890	53310	70032	91867
短期借款	10399	15159	23826	38614	53880
应付票据及应付账款	10100	9586	12806	12836	17210
其他流动负债	11420	12145	16677	18583	20777
非流动负债	26154	49365	38980	33027	27287
长期借款	25710	44047	36106	30153	24413
其他非流动负债	444	5318	2874	2874	2874
负债合计	58073	86255	92290	103060	119154
少数股东权益	11525	12941	12729	13093	14226
股本	4506	4505	4505	4505	4505
资本公积	9751	10345	10345	10345	10345
留存收益	24313	14574	13374	15434	21855
归属母公司股东权益	39846	33539	32339	34196	40397
负债和股东权益	109443	132734	137358	150349	173777

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5658	501	-275	6845	10009
净利润	5848	-9503	-1411	2424	7554
折旧摊销	3270	5460	4140	5103	6177
财务费用	900	1117	772	830	907
投资损失	-1525	-1378	-1467	-1578	-1699
营运资金变动	-3565	-329	-2193	182	-2815
其他经营现金流	731	5134	-115	-115	-115
投资活动现金流	-34015	-16948	-7326	-13802	-17328
筹资活动现金流	31133	22283	-7197	-6217	-5853
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.10	-2.13	-0.27	0.46	1.43
每股经营现金流(最新摊薄)	1.26	0.11	-0.06	1.52	2.22
每股净资产(最新摊薄)	8.40	6.16	5.89	6.30	7.68

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	109825	126262	145654	172550	207441
营业成本	98175	124236	141317	161825	189619
营业税金及附加	175	223	262	311	373
营业费用	1453	1791	2039	2416	2904
管理费用	3431	4317	4952	5867	7053
研发费用	265	290	335	397	477
财务费用	900	1117	772	830	907
资产减值损失	-40	-2894	-1457	-345	-415
公允价值变动收益	35	36	35	35	35
投资净收益	1525	1378	1467	1578	1699
营业利润	6730	-6955	-784	3143	8536
营业外收入	139	116	98	108	115
营业外支出	704	2252	800	700	700
利润总额	6164	-9091	-1486	2551	7951
所得税	316	412	-74	128	398
税后利润	5848	-9503	-1411	2424	7554
少数股东损益	903	88	-212	364	1133
归属母公司净利润	4944	-9591	-1200	2060	6421
EBITDA	11497	-251	5466	10900	17939

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.9	15.0	15.4	18.5	20.2
营业利润(%)	0.9	-203.3	88.7	501.2	171.6
归属于母公司净利润(%)	-1.9	-294.0	-87.5	-271.7	211.7
获利能力					
毛利率(%)	10.6	1.6	3.0	6.2	8.6
净利率(%)	4.5	-7.6	-0.8	1.2	3.1
ROE(%)	11.4	-20.4	-3.1	5.1	13.8
ROIC(%)	10.0	-5.8	1.2	4.8	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	65.0	67.2	68.5	68.6
流动比率	0.9	0.9	0.7	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.4	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	118.8	123.4	123.4	123.4	123.4
应付账款周转率	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6
估值比率					
P/E	14.4	-7.4	-59.5	34.6	11.1
P/B	1.9	2.6	2.7	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.8	-553.0	26.9	14.3	9.2

数据来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

