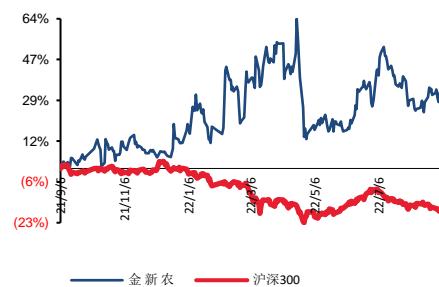




农林牧渔 饲料

中报点评：养殖业务降本成效明显，下半年随猪价上涨有望迎来高盈利

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	689/545
总市值/流通(百万元)	4,837/3,824
12个月最高/最低(元)	8.69/5.29

相关研究报告：

金新农(002548)《年报及1季报点评：养殖业务量增本降，趋势向好》--2022/04/28

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：一季度归母净利同比增723.36%》--2020/04/26

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2022年中报。上半年，实现营收19.32亿元，同减26.22%；归母净利润-1.84亿元，上年同期3980.28万元；扣非后归母净利润-1.79亿元，上年同期9221.90万元。单2季度，实现营收8.62亿元，同减36.62%；归母净利润-3604.96万元，扣非后归母净利润-4118.77万元，上年同期-2858.25万元。点评如下：

养殖业务持续降本，Q2单季基本实现平衡。上半年，公司养殖业务实现生猪销量66.96万头，同增48.45%；商品猪销售成本17.24元/公斤，同降21.24%。成本下降，主要得益于加强成本指标分析和管理，生产效率提升明显。上半年，养殖业务配种分娩率和全群成活率分别较2021年全年提升了约6个百分点和5个百分点。养殖业务上半年亏损，其中单1季度估计亏损1.3亿元，单2季度估计盈利0.4亿元。单季扭亏为盈，主要得益于猪价触底上涨和养殖持续降本。

饲料业务受下游生猪养殖低迷影响，盈利略有缩窄。上半年，玉米、豆粕等原料受俄乌冲突等影响价格高企，公司积极推广使用低蛋白日粮配方和加强地方原料采购等措施应对原材料价格上涨。此外，下游生猪养殖业低迷影响饲料需求。两项因素综合影响下，饲料业务总体略有下滑，实现饲料销量38.82万吨，其中内销12.50万吨，外销26.32万吨，外销饲料同减6.3%。毛利率8.94%，较上年同期下滑了5.16个百分点。

盈利预测与投资建议。进入7月份，猪价迅速上涨至20元/公斤以上，截至目前(9月8日)猪价运行区间20-25元/公斤，且4季度进一步上涨预期较强。受益于高猪价，下游养殖存栏将修复，带动饲料需求恢复。受益于此，公司养殖和饲料业务未来预期向好。公司在上半年剥离化药、收购养殖子公司少数股东权益，进一步战略聚焦养殖和饲料。目前，定增方案已经获批并推进顺利，筹资完成后养殖业务发展更添资金动力。我们看好公司养殖业务发展定力和弹性，因此维持“买入”评级。预计公司22/23年归母净利润1.39/5.9亿元，对应PE为33.89X/8X。

风险提示：养殖集团压价导致动保产品大幅跌价，业内竞争加剧导致销售不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
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)	(4.77)	33.89	8.00	8.07

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	预测指标					
资本公积	1643	1639	1639	1639	1639		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	323	(686)	(547)	43	627	毛利率	28.3%	12.2%	12.1%	18.6%	16.6%
归母公司股东权益	2644	1651	1813	2403	2987	销售净利率	6.0%	(22.5%)	1.7%	8.3%	6.5%
少数股东权益	414	354	314	414	474	销售收入增长率	69.6%	19.6%	20.3%	42.3%	19.2%
股东权益合计	3058	2005	2127	2817	3461	EBIT 增长率	45%	(369.0%)	(123.6%)	275.2%	(5.7%)
负债和股东权益	6157	5854	6309	7431	8301	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)	35.69	(4.77)	33.89	8.00	8.07
						PB(X)	1.78	2.86	2.60	1.96	1.58
						PS(X)	1.16	0.97	0.81	0.57	0.48
						EV/EBITDA(X)	12.14	(11.76)	15.37	6.89	7.00

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
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@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	zhaf1@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
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



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。