



2022-10-31

公司点评报告

买入/维持

金新农(002548)

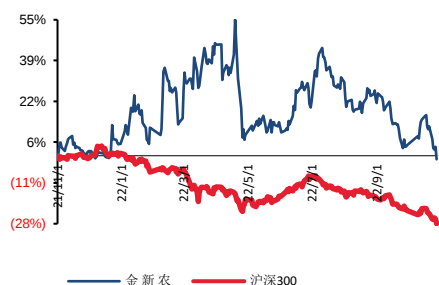
目标价: 9.32

昨收盘: 5.52

农林牧渔 饲料

季报点评：养殖业务量增价涨，助力单3季度业绩扭亏为盈

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	806/556
总市值/流通(百万元)	4,450/3,067
12个月最高/最低(元)	8.69/5.52

相关研究报告:

金新农(002548)《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》——2022/09/08

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

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3季报。前3季度，实现营收30.3亿元，同减18.05%；归母净利-3820.89万元，去年同期-2.92亿元；扣非后归母净利-1.44亿元，去年同期-1.48亿元。单3季度，实现营收10.98亿元，同增1.78%；归母净利1.46亿元，同增144.07%；扣非后归母净利3498.67万元，同增216.4%。点评如下：

养殖业务量增价涨，单3季度盈利大幅上升。上半年，养殖业务出栏生猪66.96万头，同增48.43%；但由于猪价低迷，出现亏损。进入3季度，猪价大幅上涨，带动养殖业务扭亏为盈。单3季度，出栏生猪28.51万头，同增65.37%；实现净利润5812万元。截至3季度末，固定资产和在建工程账面价值之和为24.88亿元，较上年同期增长20.65%，主要系种猪场建设项目完工转固。新增产能的释放有利于明年生猪出栏量的增长。

饲料业务平稳发展。前3季度，饲料业务实现收入16亿元，在总营收中占比53%，实现归母净利润5300万元。单3季度，饲料业务实现归母净利润2495万元，单吨盈利约166元。

管理提升，控费成效显著。2022年，公司通过调整组织架构、关停低效养殖场、以及对各子公司进行薪酬总额差异化管理，提升人均效能等措施，来精简组织提高效率，改善内部管理运营，控制费用。前3季度，公司管理费用、销售费用和研发费用合计为24710.49万元，同比下降44.37%。

盈利预测与投资建议。进入10月份，猪价突破前期20-24元/公斤的盘整区间，进一步摸高至29-30元/公斤，近期有所回调。从前期产能变化角度，我们预计，猪价4季度仍将震荡上涨。受益于此，公司养殖业务盈利水平有望继续上升。考虑到原料价格持续上涨的影响，略微下调盈利预测，预计公司22/23年归母净利润1.04/5.01亿元，对应PE为7.6/12.15倍，维持“买入”评级。

风险提示：鸡价4季度涨幅不及预期，鸡肉产能释放不及预期

■ 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)	104	501	314
(+/-%)	(546.80)	(105.90)	836.60	(37.80)
摊薄每股收益(元)	(1.43)	0.15	0.73	0.45
市盈率(PE)	(3.85)	36.60	7.61	12.15

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)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
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	561	营业成本	2917	4275	5181	6868	8548
存货	971	880	1197	1707	1948	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	2681	3464	4213	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	125	148	155
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)	100	658	446
长期待摊费用	130	51	51	51	51	其他非经营损益	254	(1078)	65	607	378
其他非流动资产	923	943	523	528	532	利润总额	254	(1078)	65	607	378
资产总计	6157	5854	6323	7452	8387	所得税	9	18	1	6	4
短期借款	914	987	900	900	900	净利润	245	(1096)	64	601	374
应付和预收款项	369	463	651	795	988	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)	104	501	314
其他负债	1322	1658	1980	2364	2732						
负债合计	3099	3849	4231	4759	5320						
股本	691	691	691	691	691	预测指标					
资本公积	1643	1639	1639	1639	1639		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	323	(686)	(582)	(81)	233	毛利率	28.3%	12.2%	11.5%	17.6%	13.9%
归母公司股东权益	2644	1651	1778	2279	2592	销售净利率	6.0%	(22.5%)	1.1%	7.2%	3.8%
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	2092	2693	3067	EBIT 增长率	45%	(369.0%)	(120.0%)	298.2%	(29.5%)
负债和股东权益	6157	5854	6323	7452	8387	净利润增长率	35%	(546.8%)	(105.9%)	836.6%	(37.8%)
						ROE	9.6%	(43.3%)	3.1%	25.1%	13.0%
						ROA	4.8%	(18.3%)	1.1%	9.0%	4.8%
						ROIC	10.3%	(5.8%)	4.8%	14.4%	9.6%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.19	(1.43)	0.15	0.73	0.45
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	28.84	(3.85)	36.60	7.61	12.15
经营性现金流	360	113	(153)	1311	543	PB (X)	1.44	2.31	2.15	1.67	1.47
投资性现金流	(800)	(523)	(554)	(668)	(537)	PS (X)	0.94	0.78	0.65	0.46	0.38
融资性现金流	1184	(1)	(387)	(148)	(155)	EV/EBITDA (X)	11.66	(11.37)	16.04	7.33	9.30
现金增加额	745	(411)	(1094)	495	(149)						

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@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。