

新希望 (000876.SZ)

22Q3 扭亏为盈，养殖成本改善具备潜力

核心观点:

- **1-3 季度累计收入突破千亿元，业绩表现基本符合预期。**公司发布 2022 年三季报，1-3 季度公司实现营收约 1004 亿元 (yoy+6.3%)；归母净利润约-27.1 亿元，上半年猪价低迷、原材料价格上涨导致公司亏损；扣非后约-21.75 亿元，非经常性损益主要源于计提资产减值损失。Q3 单季度，公司实现营收 380.9 亿元 (yoy+15.6%)，归母净利润约 14.33 亿元 (上年同期为-29.86 亿元)，利润大幅扭亏主要源于畜禽价格上涨以及养殖效率提升，估算饲料/生猪业务分别贡献利润约 3.2/11.1 亿元；截至 3 季度末，公司资产负债率约 69.9%，较 2 季度末下降约 1.6 个百分点。
- **生猪出栏规模稳步增长，估算头均利润约 300-350 元/头。**1-3 季度，公司生猪出栏量约 990 万头，同比增长约 45.3%。其中，单 3 季度出栏量约 305 万头，同比增长约 29.8%；估算 3 季度头均利润约 300-350 元/头。另外，3 季度公司存在低效种猪淘汰销售，一定程度上拖累生猪头均盈利水平。
- **母猪存栏结构持续优化，成本下降具备较大潜力。**公司积极改善母猪群结构，强化生物安全防控，生产指标逐步恢复。据机构调研公告，8 月公司的窝均活仔数达到 11.3 头，较 22Q1 提升约 0.7 头；窝均断奶仔猪数约 10.4 头，较 22Q1 提升约 1.5 头。截至 3 季度末，公司生产性生物余额约 80.5 亿元，较 2 季度末略有下降。
- **盈利预测与投资建议：维持“买入”评级。**公司成本改善具备潜力，未来业绩具备较大弹性。我们预计 22-24 年公司 EPS 分别约 0.04、1.76、1.74 元/股，考虑行业平均估值及公司竞争优势，给予 23 年 10 倍 PE，对应合理价值约 17.6 元/股，“买入”评级。
- **风险提示：** 畜禽价格波动风险、原料价格波动风险、疫病风险等。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	109,825	126,262	146,281	168,481	183,662
增长率 (%)	33.9	15.0	15.9	15.2	9.0
EBITDA (百万元)	9,596	1,552	8,704	16,366	16,678
归母净利润 (百万元)	4,944	-9,591	176	7,986	7,907
增长率 (%)	-1.9	-294.0	101.8	4441.0	-1.0
EPS (元/股)	1.10	-2.13	0.04	1.76	1.74
市盈率 (x)	20.41	-	327.77	7.22	7.29
ROE (%)	12.4	-30.3	0.5	22.3	20.2
EV/EBITDA (x)	13.58	75.99	10.41	5.31	4.94

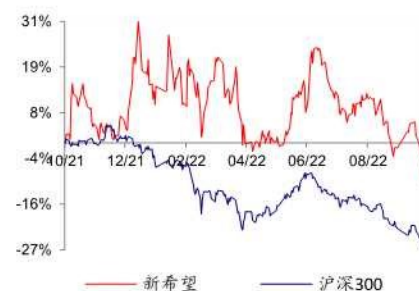
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	12.70 元
合理价值	17.6 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-31

相对市场表现



分析师:

王乾



SAC 执证号: S0260517120002



021-38003635



gfwangqian@gf.com.cn

分析师:

钱浩



SAC 执证号: S0260517080014



SFC CE No. BND274



021-38003634



shqianhao@gf.com.cn

请注意：王乾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新希望 (000876.SZ): 农牧 2022-07-11
综合龙头，关注养殖业务改善潜力

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29,054	34,820	32,839	34,337	36,034
货币资金	8,799	14,869	12,000	10,000	10,000
应收及预付	4,037	3,295	3,913	4,849	4,809
存货	15,650	15,926	16,120	18,626	20,290
其他流动资产	568	731	806	862	935
非流动资产	80,390	91,281	78,590	77,482	76,778
长期股权投资	22,702	23,840	23,840	23,840	23,840
固定资产	28,861	33,736	28,957	26,349	23,146
在建工程	11,006	19,344	20,344	21,844	24,344
无形资产	1,553	1,859	1,859	1,859	1,859
其他长期资产	16,268	12,501	3,590	3,590	3,590
资产总计	109,443	126,101	111,428	111,819	112,812
流动负债	31,918	36,890	27,491	30,800	34,797
短期借款	10,399	15,159	1,862	3,118	5,672
应付及预收	10,100	9,586	11,066	12,012	13,217
其他流动负债	11,420	12,145	14,564	15,669	15,908
非流动负债	26,154	44,650	38,650	31,650	24,650
长期借款	22,902	32,712	28,712	23,712	18,712
应付债券	2,809	11,335	9,335	7,335	5,335
其他非流动负债	444	603	603	603	603
负债合计	58,073	81,540	66,142	62,450	59,447
股本	4,506	4,505	4,539	4,539	4,539
资本公积	9,751	10,345	10,345	10,345	10,345
留存收益	24,313	14,574	14,750	18,230	21,632
归属母公司股东权益	39,846	31,620	32,326	35,807	39,208
少数股东权益	11,525	12,941	12,961	13,562	14,157
负债和股东权益	109,443	126,101	111,428	111,819	112,812

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	109,825	126,262	146,281	168,481	183,662
营业成本	98,175	124,236	135,815	149,857	164,482
营业税金及附加	175	223	248	284	315
销售费用	1,453	1,791	2,415	2,467	2,775
管理费用	3,431	4,317	5,047	5,223	5,694
研发费用	265	290	332	392	422
财务费用	900	1,117	1,848	1,371	1,178
资产减值损失	-40	-2,894	-26	-3	-3
公允价值变动收益	35	36	35	35	35
投资净收益	1,525	1,378	1,300	1,300	1,300
营业利润	6,730	-6,955	2,086	10,419	10,329
营业外收支	-566	-2,136	-1,880	-1,380	-1,380
利润总额	6,164	-9,091	206	9,039	8,949
所得税	316	412	10	452	447
净利润	5,848	-9,503	195	8,587	8,502
少数股东损益	903	88	20	601	595
归属母公司净利润	4,944	-9,591	176	7,986	7,907
EBITDA	9,596	1,552	8,704	16,366	16,678
EPS (元)	1.10	-2.13	0.04	1.76	1.74

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,658	501	11,964	14,725	16,225
净利润	5,848	-9,503	195	8,587	8,502
折旧摊销	3,270	6,146	6,279	6,108	6,704
营运资金变动	-3,565	-329	2,986	-1,449	-256
其它	106	4,187	2,503	1,479	1,275
投资活动现金流	-34,015	-16,948	5,917	-4,995	-5,995
资本支出	-33,410	-16,772	4,582	-6,330	-7,330
投资变动	-1,388	-628	0	0	0
其他	783	452	1,335	1,335	1,335
筹资活动现金流	31,133	22,283	-20,750	-11,730	-10,230
银行借款	14,623	23,245	-17,298	-3,743	-2,447
股权融资	12,339	4,447	34	0	0
其他	4,172	-5,409	-3,486	-7,987	-7,783
现金净增加额	2,777	5,837	-2,869	-2,000	0
期初现金余额	5,692	8,509	14,869	12,000	10,000
期末现金余额	8,509	14,293	12,000	10,000	10,000

主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	33.9%	15.0%	15.9%	15.2%	9.0%
营业利润增长	0.9%	-203.3%	130.0%	399.5%	-0.9%
归母净利润增长	-1.9%	-294.0%	101.8%	444.0%	-1.0%
获利能力					
毛利率	10.6%	1.6%	7.2%	11.1%	10.4%
净利率	5.3%	-7.5%	0.1%	5.1%	4.6%
ROE	12.4%	-30.3%	0.5%	22.3%	20.2%
ROIC	7.4%	-5.1%	2.9%	12.4%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	53.1%	64.7%	59.4%	55.8%	52.7%
净负债比率	34.9%	51.0%	40.4%	35.1%	30.8%
流动比率	0.91	0.94	1.19	1.11	1.04
速动比率	0.32	0.45	0.51	0.40	0.36
营运能力					
总资产周转率	1.26	1.07	1.23	1.51	1.64
应收账款周转率	118.82	123.38	114.46	118.78	118.76
存货周转率	7.87	7.87	8.43	8.05	8.11
每股指标 (元)					
每股收益	1.10	-2.13	0.04	1.76	1.74
每股经营现金流	1.26	0.11	2.64	3.24	3.57
每股净资产	8.84	7.02	7.12	7.89	8.64
估值比率					
P/E	20.41	-	327.77	7.22	7.29
P/B	2.53	2.17	1.78	1.61	1.47
EV/EBITDA	13.58	75.99	10.41	5.31	4.94

广发证券农林牧渔行业研究小组

- 王 乾：首席分析师，复旦大学金融学硕士、管理学学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 钱 浩：资深分析师，复旦大学理学硕士、学士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 郑颖欣：资深分析师，复旦大学世界经济学士，曼彻斯特大学发展金融硕士，2017 年加入广发证券发展研究中心。
- 周舒玥：高级研究员，中国人民大学学士，约翰霍普金斯大学硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。