开源证券

新希望（000876.SZ）

2023 年 02 月 02 日

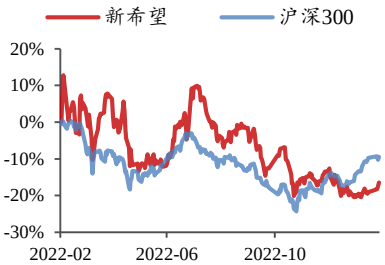
生猪养殖能力精进优化，食品业务矩阵不断丰富

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/2/1
当前股价(元)	13.29
一年最高最低(元)	18.28/12.26
总市值(亿元)	603.14
流通市值(亿元)	598.34
总股本(亿股)	45.38
流通股本(亿股)	45.02
近 3 个月换手率(%)	36.44

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《养殖生产指标持续优化，饲料量、利环比改善—公司信息更新报告》-2022.11.2

《养殖效率改善，盈利能力有望迎来修复—公司信息更新报告》-2022.9.2

陈雪丽（分析师）
chenxueli@kysec.cn
证书编号：S0790520030001

李怡然（联系人）
liyiran@kysec.cn
证书编号：S0790121050058

● 生猪养殖能力精进优化，食品业务矩阵不断丰富，维持“买入”评级

新希望发布 2022 年业绩预告，公司预计 2022 年全年实现归母净利润-6.1~-4.1 亿元（+95.73%~+93.64%）。预计单 Q4 实现归母净利 21.0-23.0 亿元。2022 年 11-12 月猪价持续下行，加之春节前二次育肥积压及 2023 年供给增加将拉长年内猪价低迷时长，基于此下调 2022-2023 年猪价预期及盈利预测，看好 2024 年猪价景气持续时长，上调 2024 年猪价预期及公司盈利预测。预计 2022-2024 年归母净利润分别为-5.10/43.29/117.67 亿元（原预测值为 20.47/102.14/66.77），对应 EPS 分别为-0.11/0.95/2.59 元，当前股价对应 PE 为-116.7/13.7/5.1 倍。公司生猪育种及自育肥能力持续提升，维持“买入”评级。

● 生产成绩优化提升显著，驱动全年养殖成本大幅下降

生猪养殖：公司 2022 年销售生猪 1461.39 万头（+46.46%）。生产指标来看，截至 2022 年 12 月公司母猪受胎率提升至 92%，非生产天数降至 39 天，窝均活子数较年初提升 0.8-1 头，窝均断奶仔猪数提升 2.5 头；12 月公司断奶仔猪成本约 400 元/头，较年初下降 135 元/头；公司自育肥上市率提升至 88%，代养育肥上市率提升至 92%。得益于公司生产成绩的持续提升，公司养殖成本得以显著下降，公司 2022Q4 生产成本降至 16.8 元/公斤（不含总部费用），较 Q1 下降 2 元/公斤。预计公司 2023 年养殖成本将进一步优化，主要系（1）断奶仔猪成本下降；（2）低效淘汰母猪摊销下降；（3）闲置固定产能转让亏损摊销下降。

● 饲料业务盈利受上下游挤压，食品业务规模高速增长

饲料业务：2022 年产销量 2840 多万吨（+1.1 %），由于原料成本大幅上行影响，饲料整体盈利同比下滑，我们测算预计饲料业务实现归母净利 13.6 亿元。**肉禽业务：**受饲料价格上涨及 Q4 价格出现大幅下跌影响，公司 2022 年肉禽业务出现亏损。**食品业务：**公司小酥肉营收突破 10 亿元，肥肠、牛肉片、鸭货等食品产品矩阵逐渐成型，食品业务规模高速增长有望提升公司综合盈利能力。

● 风险提示：动物疫病发生不确定性，新冠疫情压制消费及公司销售节奏等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	109,825	126,262	165,662	191,523	213,961
YOY(%)	33.9	15.0	31.2	15.6	11.7
归母净利润(百万元)	4,944	-9,591	-510	4,329	11,767
YOY(%)	-1.9	-294.0	-94.7	-949.1	171.8
毛利率(%)	10.6	1.6	5.0	8.1	11.2
净利率(%)	4.5	-7.6	-0.3	2.3	5.5
ROE(%)	11.4	-20.4	-1.2	9.4	19.9
EPS(摊薄/元)	1.09	-2.11	-0.11	0.95	2.59
P/E(倍)	12.0	-6.2	-116.7	13.7	5.1
P/B(倍)	1.6	2.1	2.2	1.9	1.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29054	34820	41220	37740	49108
现金	8799	14869	9835	11370	12703
应收票据及应收账款	890	1156	1529	1576	1893
其他应收款	464	528	777	737	867
预付账款	3147	2139	4812	3248	5290
存货	15650	15926	23563	19968	27372
其他流动资产	103	202	704	842	983
非流动资产	80390	97914	146367	161746	191278
长期投资	22702	23840	26842	30001	33455
固定资产	40659	42648	81272	97812	98868
无形资产	1553	1859	1882	1890	1916
其他非流动资产	15476	29567	36372	32043	57039
资产总计	109443	132734	187586	199485	240386
流动负债	31918	36890	93803	110849	149115
短期借款	10399	15159	57478	79138	109198
应付票据及应付账款	10100	9586	15033	12106	17408
其他流动负债	11420	12145	21292	19606	22509
非流动负债	26154	49365	47843	38191	28359
长期借款	25710	44047	42526	32874	23042
其他非流动负债	444	5318	5318	5318	5318
负债合计	58073	86255	141646	149041	177475
少数股东权益	11525	12941	12878	13280	14056
股本	4506	4505	4539	4539	4539
资本公积	9751	10345	10345	10345	10345
留存收益	24313	14574	14087	18108	28770
归属母公司股东权益	39846	33539	33062	37164	48855
负债和股东权益	109443	132734	187586	199485	240386

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5658	501	3088	12744	19431
净利润	5848	-9503	-573	4731	12543
折旧摊销	3270	5460	5489	8140	9572
财务费用	900	1117	1459	1365	1268
投资损失	-1525	-1378	-1405	-1610	-1815
营运资金变动	-3565	-329	-2404	157	-2092
其他经营现金流	731	5134	522	-40	-45
投资活动现金流	-34015	-16948	-53059	-21869	-37245
资本支出	34250	17446	51118	16312	5281
长期投资	-991	-154	-3002	-1507	-3455
其他投资现金流	-756	344	-4943	-7063	-35418
筹资活动现金流	31133	22283	-1825	-10082	-10243
短期借款	-3221	4760	-4443	917	672
长期借款	20756	18337	-1521	-9652	-9832
普通股增加	290	-1	34	0	0
资本公积增加	7243	594	0	0	0
其他筹资现金流	6066	-1407	4106	-1348	-1083
现金净增加额	2817	5784	-51796	-19207	-28056

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	109825	126262	165662	191523	213961
营业成本	98175	124236	157417	175961	189895
营业税金及附加	175	223	298	345	385
营业费用	1453	1791	2319	2681	2888
管理费用	3431	4317	5964	6320	6633
研发费用	265	290	380	440	491
财务费用	900	1117	1459	1365	1268
资产减值损失	-40	-2894	-1750	0	0
其他收益	178	248	200	200	200
公允价值变动收益	35	36	20	30	28
投资净收益	1525	1378	1405	1610	1815
资产处置收益	-232	90	-450	0	0
营业利润	6730	-6955	749	6250	14443
营业外收入	139	116	100	130	160
营业外支出	704	2252	1400	1400	1400
利润总额	6164	-9091	-551	4980	13203
所得税	316	412	22	249	660
净利润	5848	-9503	-573	4731	12543
少数股东损益	903	88	-63	402	776
归属母公司净利润	4944	-9591	-510	4329	11767
EBITDA	11497	-251	8197	18186	29043
EPS(元)	1.09	-2.11	-0.11	0.95	2.59

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	33.9	15.0	31.2	15.6	11.7
营业利润(%)	0.9	-203.3	110.8	734.1	131.1
归属于母公司净利润(%)	-1.9	-294.0	-94.7	-949.1	171.8
获利能力					
毛利率(%)	10.6	1.6	5.0	8.1	11.2
净利率(%)	4.5	-7.6	-0.3	2.3	5.5
ROE(%)	11.4	-20.4	-1.2	9.4	19.9
ROIC(%)	10.0	-5.8	1.9	5.8	9.4
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	65.0	75.5	74.7	73.8
净负债比率(%)	58.0	117.6	231.0	231.6	216.2
流动比率	0.9	0.9	0.4	0.3	0.3
速动比率	0.3	0.4	0.1	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
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
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.09	-2.11	-0.11	0.95	2.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.25	0.11	0.68	2.81	4.28
每股净资产(最新摊薄)	8.34	6.11	6.00	6.90	9.48
估值比率					
P/E	12.0	-6.2	-116.7	13.7	5.1
P/B	1.6	2.1	2.2	1.9	1.4
EV/EBITDA	8.8	-505.8	21.8	10.4	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn