

买入

新五丰 (600975. SH)

2023半年报业绩预告点评：2023Q2 归母净利亏损预计 3.74-5.74 亿元，生猪出栏有望保持稳健扩张

◆ 公司研究 · 公司快评

证券分析师： 鲁家瑞 021-61761016 lujiarui@guosen.com.cn 执证编码：S0980520110002
证券分析师： 李瑞楠 021-60893308 liruinan@guosen.com.cn 执证编码：S0980523030001
联系人： 江海航 010-88005306 jianghaihang@guosen.com.cn

◆ 农林牧渔 · 养殖业

◆ 投资评级：买入（维持评级）

事项：

公司公告：公司发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润亏损 6.0-8.0 亿元，上年同期亏损 2.2 亿元，同比亏损幅度进一步扩大。2023 年上半年公司生猪业务稳步发展，生猪出栏量同比增长 95.79%。但生猪价格持续下跌，公司养殖业务利润同比大幅下降，导致公司业绩出现亏损。同时，报告期末，由于生猪价格下跌，公司按照企业会计准则规定和谨慎性原则，对存栏的消耗性生物资产计提了存货跌价准备。

国信农业观点：1) 新五丰发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润亏损 6.0-8.0 亿元，同比亏损幅度扩大。其中公司 2023Q1 亏损 2.26 亿元，预计 2023Q2 亏损 3.74-5.74 亿元，具体拆分看，预计公司计提减值约 2 亿元，生猪业务经营性亏损接近 2.5-3.5 亿元，头均亏损环比 2023Q1 略有增长。2) 公司是本轮周期生猪养殖出栏增速快的优质弹性标的之一，实控人为湖南省国资委，周期底部经营稳健。2023H1 公司生猪出栏量同比增长 95.79%，预计公司 2023 年出栏约 280 万头，2024 年出栏约 500 万头，出栏有望延续快速增长趋势。3) 公司于 2022 年通过资产重组收购天心种业 100% 股权等资产，天心种业为湖南省优质种猪及仔猪销售企业，截至 2022 年 7 月底，天心种业合计拥有母猪存栏 8.7 万头，其中包括基础猪群 4.66 万头、后备母猪 3.99 万头，本次收购进一步增厚公司养殖实力。4) 风险提示：行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。5) 投资建议：新五丰作为国企老牌养殖标的，收购天心种业等优质种猪企业资产后，进一步增厚养殖实力，出栏增速有望保持高速增长，或将进一步打开公司的成长空间，享受周期上行带来的量价齐升红利。考虑到 2023 上半年猪价亏损幅度超预期，下调公司 2023-2024 年盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润为 -7.06/15.15/13.65 亿元（原预计为 11.98/25.39/10.71 亿元），对应 EPS 为 -0.65/1.40/1.26 元，对应当前股价 PE 为 -15/7/8 X，维持“买入”评级。

评论：

◆ 公司 2023Q2 归母净利预计亏损 3.74-5.74 亿元，定增完成进一步增厚公司资金实力

新五丰发布 2023 年半年度业绩预告，预计 2023 上半年归母净利润亏损 6.0-8.0 亿元，同比亏损幅度扩大。其中公司 2023Q1 亏损 2.26 亿元，预计 2023Q2 亏损 3.74-5.74 亿元，具体拆分看，预计公司报告期末计提减值约 2 亿元，生猪业务经营性亏损接近 2.5-3.5 亿元，头均亏损环比 2023Q1 略有增长。考虑到公司于 2023 年 6 月正式完成募集配套资金向特定对象发行股份，并收到接近 15.28 亿元的募资资金净额，有望进一步增厚公司在周期底部的资金储备，助力生猪业务长期发展。

◆ 完成天心种业收购后夯实养殖实力，国企改革焕发活力。

公司成立于 2001 年，实控人为湖南省国资委，以生猪产业经营为主业，涵盖饲料、原料贸易、养殖、冷鲜肉品加工等生猪全产业链。据公司公告，公司于 2022 年完成了发行股份及支付现金购买资产的重大资产重组，收购天心种业 100% 股权等资产，进一步夯实了公司生猪养殖主业，2022 年公司（含天心种业）实现生猪出栏合计 183 万头，同比增长 122.32%。天心种业为湖南省优质种猪及仔猪销售企业，2020-2022

年分别实现生猪出栏 16/42/76 万头，处于产能快速放量期。截至 2022 年 7 月 31 日，天心种业合计拥有母猪存栏 8.7 万头，其中包括基础猪群 4.66 万头、后备母猪 3.99 万头，进一步增厚公司养殖实力。

◆ 成本改善空间充裕，出栏或将继续保持高速增长。

成本方面，公司目前处于行业中游水平，未来成本改善空间较大，一方面，公司拟计划通过引进法系猪持续优化种猪群体效率，另一方面，预计随公司产能利用率提升，总部费用会进一步摊销。出栏方面，公司采取以租赁为主、自建及改造为辅的扩张模式，持续大力推进养殖项目布局，2022 年公司合计新增母猪存栏规模 6.84 万头、肥猪产能 92 余万头，其中，新五丰（不含天心种业）交付母猪场 9 个，新增母猪存栏规模 5.4 万头；交付肥猪场 28 个，新增年出栏肥猪产能 70 余万头；天心交付母猪场 4 个，新增母猪存栏规模 1.44 万头；交付肥猪场 13 个，新增年出栏肥猪产能 22 万余头。此外，考虑到天心种业 2022-2024 年处于业绩对赌阶段，发展动力或较为充足，未来预期差修复空间充裕。

◆ 投资建议：维持“买入”评级

新五丰作为国企老牌养殖标的，收购天心种业等优质种猪企业资产后，进一步增厚养殖实力，出栏增速有望保持高速增长，或将进一步打开公司的成长空间，享受周期上行带来的量价齐升红利。考虑到 2023 上半年猪价亏损幅度超预期，下调公司 2023-2024 年盈利预测，预计公司 23-25 年归母净利润为 -7.06/15.15/13.65 亿元（原预计为 11.98/25.39/10.71 亿元），对应 EPS 为 -0.65/1.40/1.26 元，对应当前股价 PE 为 -15/7/8 X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

行业发生不可控生猪疫情死亡事件，粮食原材料价格不可控上涨带来的成本压力，生猪价格大幅波动带来的盈利波动。

相关研究报告：

《新五丰（600975.SH）-2022 年报点评：2022Q4 归母净利环比增长 204%，生猪出栏有望继续保持高速增长》 ——2023-04-26

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	833	567	500	300	700	营业收入	2003	4932	6557	9109	10275
应收款项	105	166	305	299	261	营业成本	1976	4609	6439	7445	8772
存货净额	874	1538	2589	2292	2634	营业税金及附加	7	10	23	26	26
其他流动资产	126	153	393	528	575	销售费用	27	26	52	99	101
流动资产合计	1939	2423	3788	3420	4171	管理费用	104	156	203	275	305
固定资产	735	1865	1853	1875	1813	研发费用	16	24	38	48	54
无形资产及其他	107	165	160	154	149	财务费用	62	191	137	161	142
投资性房地产	2502	5295	5295	5295	5295	投资收益	1	24	1	1	1
长期股权投资	124	337	347	362	392	资产减值及公允价值变动	(110)	(65)	(100)	(80)	0
资产总计	5407	10085	11442	11105	11819	其他收入	(4)	76	(38)	(48)	(54)
短期借款及交易性金融负债	914	934	2615	1842	1905	营业利润	(287)	(25)	(435)	976	876
应付款项	140	376	432	299	306	营业外净收支	(10)	(20)	(10)	(20)	(15)
其他流动负债	208	699	589	611	898	利润总额	(297)	(45)	(445)	956	861
流动负债合计	1262	2009	3636	2753	3109	所得税费用	(2)	4	(4)	10	8
长期借款及应付债券	357	1332	1332	1332	1332	少数股东损益	(14)	27	264	(569)	(512)
其他长期负债	1556	3837	4037	3737	3337	归属于母公司净利润	(280)	(76)	(706)	1515	1365
长期负债合计	1914	5169	5369	5069	4669	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	3176	7178	9005	7822	7778	净利润	(280)	(76)	(706)	1515	1365
少数股东权益	103	225	461	(48)	(503)	资产减值准备	107	(45)	21	2	(1)
股东权益	2127	2681	1976	3332	4544	折旧摊销	121	279	168	202	219
负债和股东权益总计	5407	10085	11442	11105	11819	公允价值变动损失	110	65	100	80	0
						财务费用	62	191	137	161	142
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(701)	(582)	(1265)	(241)	(458)
每股收益	(0.35)	(0.07)	(0.65)	1.40	1.26	其它	(124)	99	214	(511)	(454)
每股红利	0.09	0.07	0.00	0.15	0.14	经营活动现金流	(767)	(260)	(1467)	1048	672
每股净资产	2.64	2.49	1.83	3.09	4.21	资本开支	0	(1295)	(271)	(301)	(151)
ROIC	-7.10%	-2.08%	-6%	17%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-13.17%	-2.83%	-36%	45%	30%	投资活动现金流	(12)	(1507)	(281)	(316)	(181)
毛利率	1%	7%	2%	18%	15%	权益性融资	0	28	0	0	0
EBIT Margin	-6%	2%	-3%	13%	10%	负债净变化	303	975	0	0	0
EBITDA Margin	-0%	8%	-0%	16%	12%	支付股利、利息	(70)	(74)	0	(159)	(153)
收入增长	-26%	146%	33%	39%	13%	其它融资现金流	878	(328)	1681	(773)	62
净利润增长率	-199%	-73%	-828%	315%	-10%	融资活动现金流	1344	1501	1681	(932)	(91)
资产负债率	61%	73%	83%	70%	62%	现金净变动	565	(267)	(67)	(200)	400
股息率	0.6%	0.7%	0.0%	1.5%	1.4%	货币资金的期初余额	269	833	567	500	300
P/E	(28.7)	(141.5)	(15.3)	7.1	7.9	货币资金的期末余额	833	567	500	300	700
P/B	3.8	4.0	5.5	3.2	2.4	企业自由现金流	0	(1480)	(1565)	865	618
EV/EBITDA	(1718.4)	46.3	(644.7)	13.1	15.0	权益自由现金流	0	(834)	(19)	(68)	539

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032