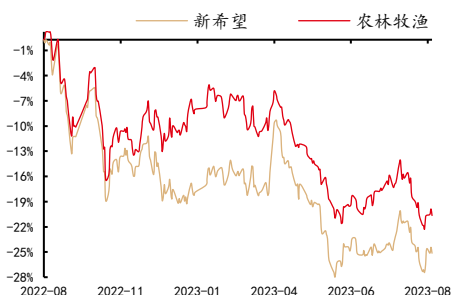


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	11.72
总股本/流通股本(亿股)	45.46 / 45.12
总市值/流通市值(亿元)	533 / 529
52周内最高/最低价	15.71 / 11.27
资产负债率(%)	68.0%
市盈率	-32.56
第一大股东	南方希望实业有限公司

研究所

分析师: 王琦
SAC 登记编号: S1340522100001
Email: wangqi2022@cnpsec.com

新希望(000876)

降本增效成效显著，业绩大幅减亏

● 事件：

公司公布 2023 年中报，实现营收 694.53 亿，同比增 11.43%；归母净利润为亏损 29.83 亿，同比减亏 11.57 亿元。其中公司二季度亏损 12.97 亿，环比一季度减亏 3.89 亿。

● 点评：饲料、生猪、禽、食品等业务盈利均同比改善

生猪：降本增效成果显著。上半年公司生猪养殖业务实现收入 106.32 亿元，同比增长 37%。虽然 Q2 猪价相比 Q1 下降 0.6 元/公斤，但 Q2 的头均亏损较 Q1 收窄 30 多元至 360 元/头左右。公司生猪养殖业务减亏主要来自于养殖成本的下降。今年以来公司对猪产业进行了较大战略调整，养殖效率明显提升。一季度公司成本 17.4 元/公斤，二季度下降至 16.6 元/公斤，预计年底将进一步下降至 16 元/公斤。

饲料：效率提升，吨利增加。上半年公司饲料外销量同比增 3%，贡献归母净利近 7 亿，同比增长 33%，其中 Q2 归母净利润约 4.2 亿元，同比增长 62%。公司吨均盈利增加明显，一方面受益于料种结构优化，猪料、水产、反刍料比重增加；另一方面则源于公司管理、生产更加精益，上半年公司国内饲料业务吨均生产费用同比下降 4%。

食品：大单品持续发力。上半年公司食品业务实现收入 58.07 亿，同比增 18.19%，贡献归母净利 8000 多万。其中小酥肉系列销售额 6.4 亿元，同比增近 20%；肥肠系列销售近 1.4 亿元，已超去年全年。另牛肉片、丸滑、烤肠等后续梯队产品均实现不同程度的同比销售增长。

禽产业：H1 归母净利 5200 多万，同比扭亏了近 2 个亿。

● 盈利预测、估值及投资评级

公司降本增效成本持续推进，业绩将进一步改善。我们预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.12 元、1.00 元和 1.27 元。看好公司发展前景，维持“增持”评级。

● 风险提示：出栏量不及预期风险，成本上升风险，价格不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	141508	156980	172492	185269
增长率(%)	12.07	10.93	9.88	7.41
EBITDA(百万元)	6126.22	5823.38	10247.72	11660.89
归属母公司净利润(百万元)	-1460.61	565.40	4543.36	5766.57
增长率(%)	84.77	138.71	703.56	26.92
EPS(元/股)	-0.32	0.12	1.00	1.27
市盈率(P/E)	—	94.23	11.73	9.24
市净率(P/B)	1.82	1.85	1.60	1.36
EV/EBITDA	19.01	19.40	10.57	8.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所预测

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	141508	156980	172492	185269	营业收入	12.1%	10.9%	9.9%	7.4%
营业成本	132113	147074	157986	168929	营业利润	91.6%	350.2%	282.0%	22.7%
税金及附加	236	267	293	315	归属于母公司净利润	84.8%	138.7%	703.6%	26.9%
销售费用	1720	2041	2242	2408	获利能力				
管理费用	4678	5494	5692	6021	毛利率	6.6%	6.3%	8.4%	8.8%
研发费用	300	314	345	371	净利率	-1.0%	0.4%	2.6%	3.1%
财务费用	1891	1935	2067	2111	ROE	-5.0%	2.0%	13.6%	14.7%
资产减值损失	-2777	-100	0	0	ROIC	0.5%	2.0%	5.0%	5.6%
营业利润	-587	1469	5611	6885	偿债能力				
营业外收入	113	120	120	120	资产负债率	68.0%	69.8%	69.3%	67.7%
营业外支出	1285	1000	1000	1000	流动比率	0.71	0.80	1.04	1.21
利润总额	-1760	589	4731	6005	营运能力				
所得税	140	18	142	180	应收账款周转率	119.87	125.24	139.85	143.41
净利润	-1899	571	4589	5825	存货周转率	8.37	8.85	9.47	9.60
归母净利润	-1461	565	4543	5767	总资产周转率	1.05	1.12	1.15	1.15
每股收益(元)	-0.32	0.12	1.00	1.27	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.32	0.12	1.00	1.27
货币资金	11512	17839	28466	38820	每股净资产	6.43	6.34	7.34	8.61
交易性金融资产	149	151	153	155	估值比率				
应收票据及应收账款	1365	1308	1342	1441	PE	—	94.23	11.73	9.24
预付款项	2860	2941	3160	3379	PB	1.82	1.85	1.60	1.36
存货	17901	17567	18871	19708	现金流量表				
流动资产合计	35549	41476	53744	65508	净利润	-1899	571	4589	5825
固定资产	35683	37980	39015	38853	折旧和摊销	5634	3299	3449	3545
在建工程	20158	19042	18038	17134	营运资本变动	1515	-644	31	225
无形资产	1864	1984	2104	2124	其他	3988	1040	1139	1283
非流动资产合计	101129	102171	102161	100856	经营活动现金流净额	9238	4266	9209	10878
资产总计	136679	143647	155906	166364	资本开支	-6546	-4648	-4034	-2927
短期借款	13359	14359	12359	13359	其他	-1689	816	1198	1298
应付票据及应付账款	14298	13890	14921	15954	投资活动现金流净额	-8234	-3833	-2836	-1629
其他流动负债	22111	23666	24305	24905	股权融资	4277	-1136	0	0
流动负债合计	49768	51916	51585	54218	债务融资	-2632	8364	6000	3000
其他	43196	48416	56416	58416	其他	-7131	-1307	-1745	-1895
非流动负债合计	43196	48416	56416	58416	筹资活动现金流净额	-5487	5921	4255	1105
负债合计	92964	100332	108001	112635	现金及现金等价物净增加额	-4579	6326	10627	10353
股本	4539	4538	4538	4538					
资本公积金	10536	9404	9404	9404					
未分配利润	9472	9925	13787	18689					
少数股东权益	14471	14477	14523	14581					
其他	4697	4971	5652	6517					
所有者权益合计	43715	43315	47904	53729					
负债和所有者权益总计	136679	143647	155906	166364					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		谨慎推荐	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048