



2023-08-31

公司点评报告

买入/维持

金新农(002548)

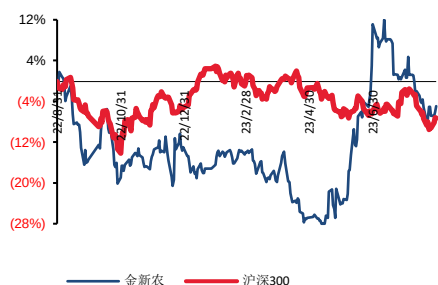
目标价: 8.5

昨收盘: 6.56

农林牧渔 饲料

中报点评：饲料增长明显，养殖成本优化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	806/667
总市值/流通(百万元)	5,288/4,376
12 个月最高/最低(元)	7.72/4.98

相关研究报告：

金新农(002548)《季报点评：养殖业务量增价涨，助力单3季度业绩扭亏为盈》--2022/10/31

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

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2023年中期报告。上半年，实现营收20.71亿元，同增7.21%；归母净利-2.37亿元，同减27.55%；扣非后归母净利-2.17亿元，同减20.23%。基本每股收益-0.3元。单2季度，实现营收9.82亿元，同增13.86%；归母净利-1.38亿元，上年同期-0.36亿元；资产减值损失2995.68万元，扣除掉后的归母净利-1.08亿元。点评如下：

饲料业务增长明显，未来三年有望翻番。上半年，公司饲料业务战术聚焦空白市场和重点市场，积极发展代加工产能和生产，加强营销，在销量和产品结构方面取得了明显成效，饲料外销32.27万吨，同增22.62%；其中，教槽料、母猪料等高端料销量占比约为45%，稳中有升；实现收入12.77亿元，同增26.62%；毛利率10.02%，比上年同期上升1.08个百分点。饲料是公司未来发展重点，计划未来三年产能和产销量目标翻番。

养殖业务主抓管理标准化建设，降本成效明显。上半年，养殖业务实现生猪销量54.45万头（其中商品猪销量25.73万头，仔猪销量27.51万头，种猪销量1.21万头），同比下降18.68%；实现收入6.26亿元，同比下降18.46%。销量下滑，主要系公司灵活应对行业低迷形势，主动降低了对养殖业务量增的要求。公司战略聚焦降本，高度重视生产管理体系标准化建设和生物安防，重点推进了“降料肉比行动”和“清蓝行动”，生产管理成绩和成本管控有了明显的提升。经估算，单2季度，育肥猪生产成本较1季度降低了0.6-0.8元/公斤。目前，“清蓝行动”基本接近尾声，随着效果的进一步显现，养殖业务整体生产成本有望进一步下降。产能方面，上半年，固定资产和在建工程账面价值合计为35.4亿元，环比1季度末基本持平；购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为1.46亿元，较上年同期减少约3成，主要涉及配套育肥产能和种公猪场的建设。截至目前，公司拥有10万产床，具备年产250万头仔猪的产能；母猪存栏7万头，其中能繁6万头。

盈利预测与投资建议。2023年7月下旬以来，猪价快速上涨，全国生猪均价由14元/公斤涨至17-18元/公斤，区间涨幅约20%，预计猪价4季度在供需双增背景下或在现价水平保持平稳。相对其他地区，广东省猪价更高。结合公司降本趋势，预计下半年，公司养殖业务有望扭亏为平或略有盈利。长期来看，公司作为国内教槽料先驱和种猪领先企业，在饲料营养和配方技术方面以及育种方面的优势比较明显，

市占率有望稳步提升。大股东资金实力雄厚，公司作为唯一上市平台未来有望获得大股东的大力扶持进一步做大做强。预计公司 23/24/25 年归母净利润-0.98/1.67/4.91 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：猪价走势不及预期，大股东支持力度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3974	5215	6898	8330
(+/-%)	(18.35)	31.23	32.27	20.76
归母净利(百万元)	20	(98)	168	491
(+/-%)	(98.60)	812.10	(293.60)	105.60
摊薄每股收益(元)	0.02	(0.12)	0.21	0.61
市盈率(PE)	266.58	(53.75)	31.51	10.78

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)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	784	1284	782	1035	1250	营业收入	4867	3974	5215	6898	8330
应收和预付款项	120	149	223	245	319	营业成本	4275	3586	4839	5950	6997
存货	880	738	1368	1270	1814	营业税金及附加	13	10	10	14	17
其他流动资产	108	202	137	287	249	销售费用	67	49	68	97	117
流动资产合计	1892	2373	2510	2836	3631	管理费用	476	280	313	414	500
长期股权投资	3	4	4	5	5	财务费用	129	108	118	138	129
投资性房地产	52	48	0	0	0	资产减值损失	381	70	0	0	0
固定资产	2731	2704	3343	3717	3881	投资收益	(198)	92	1	1	1
在建工程	440	1297	699	399	250	公允价值变动	(31)	15	0	0	0
无形资产开发支出	243	131	121	111	102	营业利润	(704)	(22)	(132)	287	573
长期待摊费用	51	44	44	44	44	其他非经营损益	(1078)	(24)	(140)	271	556
其他非流动资产	442	377	267	270	276	利润总额	(1078)	(24)	(140)	271	556
资产总计	5854	6978	6989	7382	8188	所得税	18	(9)	(1)	3	6
短期借款	987	1297	900	900	900	净利润	(1096)	(15)	(138)	268	551
应付和预收款项	536	433	748	692	1033	少数股东损益	(107)	(35)	(40)	100	60
长期借款	742	760	700	700	700	归母股东净利润	(989)	20	(98)	168	491
其他负债	1584	2306	2598	2779	2694						
负债合计	3849	4797	4946	5071	5326						
股本	691	806	806	806	806						
资本公积	1639	1973	1973	1973	1973						
留存收益	(686)	(672)	(771)	(603)	(112)						
归母公司股东权益	1651	2131	2032	2200	2691						
少数股东权益	354	51	11	111	171						
股东权益合计	2005	2182	2043	2311	2862						
负债和股东权益	5854	6978	6989	7382	8188						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	113	133	(420)	940	831	毛利率	12.2%	9.8%	7.2%	13.7%	16.0%
投资性现金流	(523)	125	(732)	(349)	(312)	销售净利率	(22.5%)	(0.4%)	(2.7%)	3.9%	6.6%
融资性现金流	(1)	145	(715)	(138)	(129)	销售收入增长率	19.6%	(18.4%)	31.2%	32.3%	20.8%
现金增加额	(411)	402	(1867)	453	390	EBIT 增长率	(369%)	(108.8%)	(126.3%)	(1952.7%)	67.6%
						净利润增长率	(547%)	(98.6%)	812.1%	(293.6%)	105.6%
						ROE	(43.3%)	(0.7%)	(6.6%)	12.3%	21.3%
						ROA	(18.3%)	(0.2%)	(2.0%)	3.7%	7.1%
						ROIC	(7.6%)	(0.2%)	(0.1%)	6.8%	10.7%
						EPS (X)	(1.43)	0.02	(0.12)	0.21	0.61
						PE (X)	(4.58)	266.58	(53.75)	31.51	10.78
						PB (X)	2.74	2.48	2.60	2.40	1.97
						PS (X)	0.93	1.33	1.01	0.77	0.63
						EV/EBITDA (X)	(12.64)	28.77	40.57	13.40	9.41

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

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	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。