

新希望 (000876.SZ)

2023年11月15日

养殖业务效益改善，饲料业务精进降本增效

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

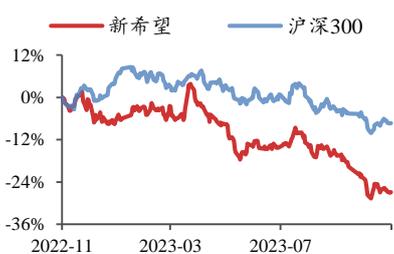
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2023/11/14
当前股价(元)	10.01
一年最高最低(元)	14.49/9.70
总市值(亿元)	455.03
流通市值(亿元)	451.63
总股本(亿股)	45.46
流通股本(亿股)	45.12
近3个月换手率(%)	17.96

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《生猪及肉禽养殖效益改善，饲料业务迎来降本增效——公司信息更新报告》-2023.8.31

《生猪养殖规模稳健增长，经营目标聚焦降本增效——公司信息更新报告》-2023.4.30

《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》-2023.2.2

● 养殖业务效益改善，饲料业务精进降本增效，维持“买入”评级

公司发布2023年三季报，报告期内实现营收1067.48亿元(+6.3%)，实现归母净利润-38.58亿元(-42.52%)。单Q3实现营收372.95亿元(-2.09%)，实现归母净利润-8.75亿元(-161.05%)。鉴于生猪供应充足猪价低迷磨底，我们公司下调2023-2025年预测，预计公司2023-2025年归母净利润分别为-42.74/9.90/87.43亿元(原值为-7.44/43.80/101.44亿元)，对应EPS分别为-0.94/0.22/1.92元，当前股价对应PE为-10.6/46.0/5.2倍。公司养殖效益渐趋改善，饲料业务不断降本增效，维持“买入”评级。

● 生猪成本持续改善，四季度亏损有望持续收窄

2023Q1-3销售生猪1306.2万头(+32%)，猪产业收入203.6亿元(+20%)。2023Q3育肥猪成本约至16.3元/kg，环比Q2改善，Q4运营产线肥猪完全成本目标为16元/kg。我们估计2023Q3生猪板块影响归母净利约-9亿元，四季度随猪肉需求好转，饲料成本回落以及公司管理能力提升，生猪养殖板块亏损有望逐渐收窄。

● 饲料板块精益生产吨利提升，食品业务发展势头良好

饲料：公司饲料业务单吨利润持续改善，我们估计前三季度饲料板块贡献归母净利约10.8亿。鉴于猪价较为低迷，公司在饲料销售方面给予客户一定赊销额度，报告期末应收账款较年初增加7.77亿元，增幅60.46%。**食品：**公司食品业务发展势头良好，小酥肉等大单品仍处放量期，利润贡献度不断提升。

● 资产减值损失转回转销后正向贡献利润，现金流及货币资金余额仍较充裕

截至报告期末，公司资产减值准备余额为12.9亿元，考虑转销、转回等会计处理后资产减值损失总计影响前三季度净利润增加9.1亿元。**现金流来看，**前三季度经营活动产生的现金流量净额为66.65亿元，同比增长82.69%，现金流量状况向好；货币资金余额为115.97亿元，较年初水平略有增加，资金储备整体充裕。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	126,262	141,508	170,650	196,521	229,753
YOY(%)	15.0	12.1	20.6	15.2	16.9
归母净利润(百万元)	-9,591	-1,461	-4,274	990	8,743
YOY(%)	-294.0	84.8	-192.6	123.2	783.0
毛利率(%)	1.6	6.6	3.1	6.9	11.0
净利率(%)	-7.6	-1.0	-2.5	0.5	3.8
ROE(%)	-20.4	-4.3	-13.0	3.0	21.1
EPS(摊薄/元)	-2.11	-0.32	-0.94	0.22	1.92
P/E(倍)	-4.7	-31.2	-10.6	46.0	5.2
P/B(倍)	1.6	1.7	2.1	2.1	1.5

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	34820	35549	42886	44453	54822
现金	14869	11512	13883	15988	18692
应收票据及应收账款	1156	1365	0	0	0
其他应收款	528	1450	936	1812	1400
预付账款	2139	2860	3168	3774	4342
存货	15926	17901	24438	22418	29927
其他流动资产	202	461	461	461	461
非流动资产	97914	101129	112850	123450	136911
长期投资	23840	26256	30162	34217	38436
固定资产	42648	43260	51991	59340	68459
无形资产	1859	1882	1873	1877	1899
其他非流动资产	29567	29732	28824	28015	28118
资产总计	132734	136679	155735	167902	191733
流动负债	36890	49768	78890	96344	115576
短期借款	15159	13359	61537	78055	95363
应付票据及应付账款	9586	14298	0	0	0
其他流动负债	12145	22111	17353	18289	20213
非流动负债	49365	43196	38160	32388	27382
长期借款	44047	37623	32587	26815	21810
其他非流动负债	5318	5572	5572	5572	5572
负债合计	86255	92964	117049	128732	142958
少数股东权益	12941	14471	13717	13892	15435
股本	4505	4539	4539	4539	4539
资本公积	10345	10536	10536	10536	10536
留存收益	14574	12923	7894	9059	19345
归属母公司股东权益	33539	29244	24969	25279	33340
负债和股东权益	132734	136679	155735	167902	191733

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	9238	-17691	9919	13198
净利润	-9503	-1899	-5029	1165	10286
折旧摊销	5460	4806	4160	5071	6173
财务费用	1117	1891	2751	4466	5241
投资损失	-1378	-1623	-1495	-1649	-1817
营运资金变动	-329	1515	-17826	1136	-5986
其他经营现金流	5134	4548	-252	-270	-697
投资活动现金流	-16948	-8234	-14816	-14007	-17809
资本支出	17446	6853	11975	11616	15416
长期投资	-154	-2737	-3906	-4055	-4219
其他投资现金流	653	1356	1064	1663	1825
筹资活动现金流	22283	-5487	-13300	-10325	-9993
短期借款	4760	-1800	48177	16518	17307
长期借款	18337	-6424	-5036	-5772	-5005
普通股增加	-1	34	0	0	0
资本公积增加	594	191	0	0	0
其他筹资现金流	-1407	2512	-56441	-21071	-22295
现金净增加额	5784	-4579	-45807	-14414	-14604

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	126262	141508	170650	196521	229753
营业成本	124236	132113	165358	182998	204436
营业税金及附加	223	236	341	393	460
营业费用	1791	1720	2901	3125	3676
管理费用	4317	4678	6826	7311	8501
研发费用	290	300	362	416	487
财务费用	1117	1891	2751	4466	5241
资产减值损失	-2894	-2777	-1904	-2525	-2402
其他收益	248	222	230	230	230
公允价值变动收益	36	-11	20	15	8
投资净收益	1378	1623	1495	1649	1817
资产处置收益	90	10	-450	0	0
营业利润	-6955	-587	-4008	2486	12099
营业外收入	116	113	115	115	115
营业外支出	2252	1285	1400	1400	1500
利润总额	-9091	-1760	-5293	1201	10714
所得税	412	140	-265	36	429
净利润	-9503	-1899	-5029	1165	10286
少数股东损益	88	-439	-754	175	1543
归属母公司净利润	-9591	-1461	-4274	990	8743
EBITDA	-251	5993	1918	11037	22428
EPS(元)	-2.11	-0.32	-0.94	0.22	1.92

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	12.1	20.6	15.2	16.9
营业利润(%)	-203.3	91.6	-582.9	162.0	386.7
归属于母公司净利润(%)	-294.0	84.8	-192.6	123.2	783.0
获利能力					
毛利率(%)	1.6	6.6	3.1	6.9	11.0
净利率(%)	-7.6	-1.0	-2.5	0.5	3.8
ROE(%)	-20.4	-4.3	-13.0	3.0	21.1
ROIC(%)	-6.1	1.4	-1.7	4.1	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	68.0	75.2	76.7	74.6
净负债比率(%)	107.4	123.3	230.5	251.2	223.3
流动比率	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
应收账款周转率	130.1	119.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	15.0	13.2	28.6	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.11	-0.32	-0.94	0.22	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	2.03	-3.89	2.18	2.90
每股净资产(最新摊薄)	6.10	5.73	4.79	4.86	6.63
估值比率					
P/E	-4.7	-31.2	-10.6	46.0	5.2
P/B	1.6	1.7	2.1	2.1	1.5
EV/EBITDA	-431.0	19.0	77.3	14.3	7.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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