

新希望 (000876.SZ)

2023 年 12 月 04 日

发布定增预案推进猪场升级，坚定猪业高质量发展

——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

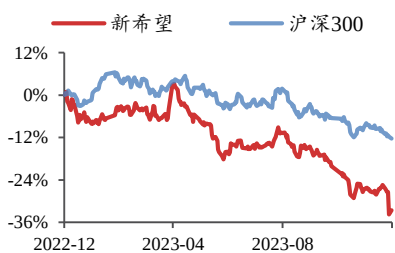
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2023/12/4
当前股价(元)	9.28
一年最高最低(元)	14.49/8.83
总市值(亿元)	421.85
流通市值(亿元)	418.69
总股本(亿股)	45.46
流通股本(亿股)	45.12
近 3 个月换手率(%)	22.66

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《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》-2023.11.15

《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

● 公司拟定增募资不超过 73.50 亿元用于猪场生物安全防控等项目建设

2023 年 11 月 30 日公司发布《2023 年度向特定对象发行 A 股股票预案》，拟募资不超过 73.50 亿元（含 73.50 亿元），扣除相关发行费用后净额中 36.46 亿元用于猪场生物安全防控及数智化升级项目，15.00 亿元用于收购控股子公司少数股权项目，22.04 亿元用于偿还银行债务。鉴于公司后续生猪出栏维稳，猪价短期低迷，远期有望逐步迎来反转，我们上调公司 2023 年盈利预测，下调 2024-2025 年盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为-40.03/9.75/63.93（原预测分别为-42.74/9.90/87.43）亿元，对应 EPS 分别为-0.88/0.21/1.41 元，当前股价对应 PE 为-10.5/43.3/6.6 倍。公司聚焦降本增效高质量发展，维持“买入”评级。

● 重视猪场生物安全防控及数智化升级，推进生猪养殖降本增效高质量发展

公司本次猪场生物安全防控及数智化升级项目总投资额达 40.22 亿元，旨在提升猪场生物安全防控水平及养殖效率实现降本增效。据公司披露，2023 年 11 月公司在运营场线出栏肥猪完全成本已降至 15.6 元/公斤左右（2023Q1 为 17.4 元/公斤），个别优秀场线完全成本降至 14.2 元/公斤，预计 2024 年公司完全成本可降至 15.5 元/公斤以下（2024 年末降至 15 元/公斤以下）。公司最新能繁存栏降至 82 万头，生猪养殖稳规模高质量发展，预计 2023 年生猪出栏 1700 万头左右。

● 收购优质资产少数股权，提升上市公司资产质量

公司本次定增募资中 15 亿元用于收购控股子公司少数股权项目，其中不超过 10 亿元用于收购山东六和 9.26% 股权，不超过 5 亿元收购徐闻新好 18.32% 股权，收购完成后，公司均持有以上子公司 100% 股权。山东六和是公司在山东的核心资产，徐闻新好是公司内部养殖成绩优秀的公司，盈利能力较强，2022 年徐闻新好净利润达 0.94 亿元。此外截至 2023Q3，公司资产负债率达 72.76%，本次募资中 22.04 亿元将用于偿还银行债务，预计可使公司资产负债率下降 3-4pcts。

● **风险提示：**动物疫病发生不确定性，猪价异常波动，公司成本不及预期等。

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	163,194	179,439	202,916
YOY(%)	15.0	12.1	15.3	10.0	13.1
归母净利润(百万元)	-9,591	-1,461	-4,003	975	6,393
YOY(%)	-294.0	84.8	-174.1	124.4	555.8
毛利率(%)	1.6	6.6	3.1	6.8	10.1
净利率(%)	-7.6	-1.0	-2.5	0.5	3.2
ROE(%)	-20.4	-4.3	-12.1	2.9	16.2
EPS(摊薄/元)	-2.11	-0.32	-0.88	0.21	1.41
P/E(倍)	-4.4	-28.9	-10.5	43.3	6.6
P/B(倍)	1.5	1.6	1.9	1.9	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	41591	42054	50289
现金	14869	11512	13277	14598	16508
应收票据及应收账款	1156	1365	1543	1654	1961
其他应收款	528	1450	832	1677	1160
预付账款	2139	2860	2905	3434	3734
存货	15926	17901	22574	20229	26465
其他流动资产	202	461	461	461	461
非流动资产	97914	101129	110180	117118	126808
长期投资	23840	26256	30162	34217	38436
固定资产	42648	43260	49918	54373	60456
无形资产	1859	1882	1873	1877	1899
其他非流动资产	29567	29732	28227	26650	26018
资产总计	132734	136679	151771	159171	177096
流动负债	36890	49768	75456	89278	106348
短期借款	15159	13359	58768	72066	87901
应付票据及应付账款	9586	14298	0	0	0
其他流动负债	12145	22111	16688	17213	18447
非流动负债	49365	43196	37309	30421	24436
长期借款	44047	37623	31737	24849	18864
其他非流动负债	5318	5572	5572	5572	5572
负债合计	86255	92964	112765	119699	130784
少数股东权益	12941	14471	13765	13937	15065
股本	4505	4539	4539	4539	4539
资本公积	10345	10536	10536	10536	10536
留存收益	14574	12923	8214	9361	16882
归属母公司股东权益	33539	29244	25241	25535	31247
负债和股东权益	132734	136679	151771	159171	177096

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	501	9238	-17310	9561	10459
净利润	-9503	-1899	-4709	1147	7521
折旧摊销	5460	4806	4074	4771	5602
财务费用	1117	1891	2662	4184	4806
投资损失	-1378	-1623	-1495	-1649	-1817
营运资金变动	-329	1515	-17620	1356	-5035
其他经营现金流	5134	4548	-223	-248	-617
投资活动现金流	-16948	-8234	-12061	-10045	-13467
资本支出	17446	6853	9219	7653	11073
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	-14273	-11492	-10918
短期借款	4760	-1800	45409	13297	15836
长期借款	18337	-6424	-5886	-6888	-5985
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	-53796	-17901	-20769
现金净增加额	5784	-4579	-43645	-11976	-13926

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	126262	141508	163194	179439	202916
营业成本	124236	132113	158080	167172	182366
营业税金及附加	223	236	326	359	406
营业费用	1791	1720	2774	2853	3247
管理费用	4317	4678	6528	6675	7508
研发费用	290	300	346	380	430
财务费用	1117	1891	2662	4184	4806
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	-3672	2467	9219
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	-4957	1182	7834
所得税	412	140	-248	35	313
净利润	-9503	-1899	-4709	1147	7521
少数股东损益	88	-439	-706	172	1128
归属母公司净利润	-9591	-1461	-4003	975	6393
EBITDA	-251	5993	2079	10437	18542
EPS(元)	-2.11	-0.32	-0.88	0.21	1.41

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	12.1	15.3	10.0	13.1
营业利润(%)	-203.3	91.6	-525.6	167.2	273.7
归属于母公司净利润(%)	-294.0	84.8	-174.1	124.4	555.8
获利能力					
毛利率(%)	1.6	6.6	3.1	6.8	10.1
净利率(%)	-7.6	-1.0	-2.5	0.5	3.2
ROE(%)	-20.4	-4.3	-12.1	2.9	16.2
ROIC(%)	-6.1	1.4	-1.5	4.2	8.4
偿债能力					
资产负债率(%)	65.0	68.0	74.3	75.2	73.8
净负债比率(%)	107.4	123.3	220.3	231.3	215.5
流动比率	0.9	0.7	0.6	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	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	130.1	119.9	119.9	119.9	119.9
应付账款周转率	15.0	13.2	27.3	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-2.11	-0.32	-0.88	0.21	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.11	2.03	-3.81	2.10	2.30
每股净资产(最新摊薄)	6.10	5.73	4.85	4.92	6.17
估值比率					
P/E	-4.4	-28.9	-10.5	43.3	6.6
P/B	1.5	1.6	1.9	1.9	1.5
EV/EBITDA	-417.8	18.4	68.1	14.1	8.5

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

2 / 4

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