

新五丰(600975)

产能充裕出栏高增，猪价低迷拖累业绩

事件：

公司披露 2023 年报，2023 年公司实现营收 56.32 亿元，同比+12.52%，实现归母净利润-12.03 亿元，2022 年实现归母净利润-0.78 亿元。

➤ 生猪出栏实现增长，猪价低迷拖累业绩

公司生猪出栏量实现快速增长，截至 2023 年末，公司全年生猪出栏数量约为 320 万头，同比增长 75%，约占湖南省生猪出栏量 5.09%。2023 年公司完成生猪出口 6.18 万头，同比增长 28.75%。公司亏损主要是 2023 年全年猪价持续低位。随着饲料成本下降及生产效率提升，养殖成本有望进一步下降。

➤ 母猪产能储备充裕，全产业链稳步发展

截至 2023 年末，养殖方面，公司种猪存栏数量为 34.92 万头，其中能繁母猪存栏数量为 20.99 万头，新增母猪存栏规模/年出栏肥猪产能分别为 5.16/69.46 万头。屠宰方面，公司已完成 205 万头生猪屠宰年产能布局。饲料方面，目前公司已有近 120 万吨的饲料产能，其中 23 年新增饲料年产能 42 万吨。

➤ 背靠湖南国资委，资金储备相对充足

公司实控人为湖南省国资委，属国有控股上市企业，具备较强资金优势，2023 年除定向增发募资 15.5 亿元外，公司还取得多家银行信用支持，截至 2023 年末，公司授信额度约 50 多亿元，账面货币资金余额为 15 亿元，资金储备充足。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 82.56/104.56/120.02 亿元，同比增速分别为 46.59%/26.64%/14.79%，归母净利润分别为 2.69/14.16/15.29 亿元，同比增速分别扭亏为盈/426.07%/7.96%，EPS 分别为 0.21/1.12/1.21 元/股。我们认为下半年猪周期有望反转，公司有望实现业绩增长，建议保持关注。

风险提示：猪价上涨不及预期；公司出栏不及预期；原材料价格波动风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5005	5632	8256	10456	12002
增长率(%)	104.78%	12.52%	46.59%	26.64%	14.79%
EBITDA(百万元)	433	-494	1014	2029	2117
归母净利润(百万元)	-78	-1203	269	1416	1529
增长率(%)	73.78%	-1,448.73%	122.37%	426.07%	7.96%
EPS(元/股)	-0.06	-0.95	0.21	1.12	1.21
市盈率(P/E)	-134.7	-8.7	38.9	7.4	6.8
市净率(P/B)	3.9	3.5	3.2	2.2	1.7
EV/EBITDA	31.4	-42.2	18.5	8.8	7.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价

行业：农林牧渔/养殖业

投资评级：

当前价格：8.30 元

目标价格：

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,261.29/864.59
流通 A 股市值(百万元)	7,176.10
每股净资产(元)	2.37
资产负债率(%)	74.99
一年内最高/最低(元)	13.08/8.08

股价相对走势



作者

分析师：王明琦

执业证书编号：S0590524040003

邮箱：wmq@glsc.com.cn

联系人：涂雅晴

邮箱：tuyq@glsc.com.cn

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	572	1500	1651	2091	2400	营业收入	5005	5632	8256	10456	12002
应收账款+票据	55	28	154	195	224	营业成本	4679	6149	7405	8534	9941
预付账款	104	120	224	284	326	营业税金及附加	10	14	21	27	31
存货	1551	1873	2632	3033	3533	营业费用	28	27	38	47	54
其他	154	141	219	277	318	管理费用	182	202	301	386	443
流动资产合计	2436	3661	4880	5881	6802	财务费用	191	258	201	189	151
长期股权投资	337	368	371	375	378	资产减值损失	-65	-222	-83	-52	-60
固定资产	6470	8022	7936	7634	7472	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	555	335	233	383	467	投资净收益	24	-1	9	9	9
无形资产	165	163	136	109	82	其他	100	21	42	40	38
其他非流动资产	141	107	96	84	72	营业利润	-26	-1220	258	1270	1369
非流动资产合计	7668	8995	8773	8585	8471	营业外净收益	-21	-31	-21	-21	-21
资产总计	10104	12657	13653	14466	15273	利润总额	-47	-1251	237	1249	1348
短期借款	647	1856	2097	1346	424	所得税	4	5	1	6	7
应付账款+票据	378	639	613	706	823	净利润	-51	-1255	236	1243	1342
其他	991	882	1422	1650	1920	少数股东损益	27	-52	-33	-173	-187
流动负债合计	2016	3377	4133	3702	3167	归属于母公司净利润	-78	-1203	269	1416	1529
长期带息负债	5074	6014	6018	6018	6018	财务比率					
长期应付款	1	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	94	100	100	100	100	成长能力					
非流动负债合计	5169	6114	6119	6119	6119	营业收入	104.78%	12.52%	46.59%	26.64%	14.79%
负债合计	7185	9491	10252	9821	9286	EBIT	164.33%	-788.81%	144.12%	228.09%	4.29%
少数股东权益	225	173	140	-33	-220	EBITDA	958.69%	-214.10%	305.06%	100.16%	4.34%
股本	1076	1261	1261	1261	1261	归属于母公司净利润	73.78%	1,448.73%	122.37%	426.07%	7.96%
资本公积	1314	2631	2631	2631	2631	获利能力					
留存收益	303	-900	-631	785	2314	毛利率	6.52%	-9.19%	10.31%	18.38%	17.17%
股东权益合计	2919	3166	3402	4645	5986	净利率	-1.01%	-22.29%	2.86%	11.89%	11.18%
负债和股东权益总计	10104	12657	13653	14466	15273	ROE	-2.88%	-40.22%	8.25%	30.28%	24.63%
						ROIC	1.63%	-11.17%	4.04%	12.38%	12.38%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	71.11%	74.99%	75.08%	67.89%	60.80%
净利润	-51	-1255	236	1243	1342	流动比率	1.2	1.1	1.2	1.6	2.1
折旧摊销	289	499	576	591	618	速动比率	0.4	0.5	0.5	0.7	0.9
财务费用	191	258	201	189	151	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-554	-322	-759	-401	-500	应收账款周转率	91.3	203.5	53.5	53.5	53.5
营运资金变动	-667	-852	-554	-239	-225	存货周转率	3.0	3.3	2.8	2.8	2.8
其它	536	598	725	367	466	总资产周转率	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
经营活动现金流	-256	-1075	425	1750	1851	每股指标(元)					
资本支出	-259	-328	-350	-400	-500	每股收益	-0.1	-1.0	0.2	1.1	1.2
长期投资	-161	-32	0	0	0	每股经营现金流	-0.2	-0.9	0.3	1.4	1.5
其他	16	-211	30	30	30	每股净资产	2.1	2.4	2.6	3.7	4.9
投资活动现金流	-404	-570	-320	-370	-470	估值比率					
债权融资	1951	2148	246	-752	-921	市盈率	-134.7	-8.7	38.9	7.4	6.8
股权融资	271	185	0	0	0	市净率	3.9	3.5	3.2	2.2	1.7
其他	-2444	-271	-201	-189	-151	EV/EBITDA	31.4	-42.2	18.5	8.8	7.9
筹资活动现金流	-221	2062	46	-941	-1072	EV/EBIT	94.3	-21.0	42.7	12.4	11.1
现金净增加额	-881	417	151	440	309						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月19日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼

电话：0510-85187583