

► **事件概述：**公司于 4 月 29 日发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年全年实现营收 56.3 亿元，同比+12.5%；实现归母净利润-12.0 亿元，同比-1,448.7%；共计出栏生猪 320.1 万头，同比+75.2%，其中，以活猪销售 311.51 万头，同比+74.4%，以肉品销售 8.6 万头，屠宰肉品 6.2 万吨，同比+20.3%。2024Q1 实现营收 14.3 亿元，同比+17.0%，环比-18.7%；实现归母净利润-2.5 亿元，同比-11.8%，环比+44.0%。

► **生猪出栏快速增长，产能储备充裕。**2024Q1 公司共计出栏生猪 92.4 万头，同比+48.5%，其中，以活猪销售 87.8 万头，同比+1.6%，以肉品销售 4.5 万头，同比+106.4%。**生猪产能方面**，公司生猪产能有序扩张，新五丰交付母猪场 7 个，新增母猪存栏规模 5.16 万头，交付肥猪场 27 个，新增年出栏肥猪产能 69.46 万头。截至 2023 年末，能繁母猪存栏数 20.99 万头。**生猪产业布局方面**，公司围绕“一体两翼”进行战略布局，立足湖南省，双手伸向粤港澳大湾区和长三角区。同时，公司通过打造“农丰”、“U 鲜”肉品品牌，进入终端市场，为消费者提供高品质的猪肉产品，满足人们对健康饮食的需求。

► **饲料自给能力显著增强，屠宰市场规模持续提升。****饲料：**2024Q1 公司销售饲料 0.4 万吨，同比+156.8%。2023 年公司多个饲料产能项目正式投产：东安新五丰生物饲料有限公司年产 24 万吨饲料厂项目正式投产运营，完成湖南网岭伍零贰饲料有限责任公司的收购，新增饲料年产能 12 万吨。此外，天心种业会同连山工业园区年产 18 万吨饲料厂项目以及汉寿高新区年产 24 万吨饲料厂项目，已竣工并试生产。**屠宰肉品：**2024Q1 公司屠宰肉品实现销量 1.6 万吨，同+24.9%。屠宰产能方面，公司生猪屠宰板块湖南长株潭广联生猪交易市场有限公司拥有每年单班 70 万头的生猪屠宰加工能力。同时，公司聚焦屠宰及热鲜白条业务，全面深耕大型肉菜批发市场，加强品牌建设，实现市场份额增长和屠宰量增加。

► **募资助力公司发展，资金优势明显。**2023 年公司通过定向增发募资 15.5 亿元，可进一步夯实种猪繁育体系，提升公司生猪产业实力。此外，公司可通过间接融资手段获得发展所需资金，已得到多家银行信用授信支持，公司合计授信额度有 50 多亿元。

► **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 3.12、6.23、8.93 亿元，EPS 分别为 0.25、0.49、0.71 元，对应 PE 分别为 35、18、12 倍。2024 年下半年猪周期有望迎来重要反转，公司产能储备充足，出栏弹性较大，未来有益于充分受益于行业周期上行，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**动物疫病风险，原材料价格波动风险，猪价反弹不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,632	9,778	13,599	16,771
增长率 (%)	12.5	73.6	39.1	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,203	312	623	893
增长率 (%)	-1448.7	126.0	99.5	43.3
每股收益 (元)	-0.95	0.25	0.49	0.71
PE	-	35	18	12
PB	3.7	3.2	2.8	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 4 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

8.79 元



分析师 徐菁

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1. 新五丰 (600975.SH) 首次覆盖报告：国有生猪养殖区域龙头，并购重组实现出栏高增-2023/05/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,632	9,778	13,599	16,771
营业成本	6,149	8,726	12,088	14,851
营业税金及附加	14	20	27	34
销售费用	27	49	68	84
管理费用	166	293	408	503
研发费用	35	59	68	84
EBIT	-961	679	1,007	1,299
财务费用	258	307	306	311
资产减值损失	-222	-26	-28	-25
投资收益	-1	-1	-2	-2
营业利润	-1,220	346	673	963
营业外收支	-31	-11	-4	-4
利润总额	-1,251	335	669	959
所得税	5	7	13	19
净利润	-1,255	329	656	940
归属于母公司净利润	-1,203	312	623	893
EBITDA	-30	1,685	2,106	2,507

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,500	1,564	1,273	1,895
应收账款及票据	28	53	74	91
预付款项	120	175	242	297
存货	1,873	2,603	3,450	4,166
其他流动资产	141	178	193	182
流动资产合计	3,661	4,572	5,231	6,630
长期股权投资	368	367	365	363
固定资产	1,704	1,788	1,877	1,965
无形资产	163	163	163	163
非流动资产合计	8,995	9,035	8,940	8,829
资产合计	12,657	13,607	14,171	15,459
短期借款	1,856	1,856	1,956	1,956
应付账款及票据	639	885	1,159	1,383
其他流动负债	882	1,210	780	958
流动负债合计	3,377	3,950	3,895	4,297
长期借款	1,183	1,131	1,131	1,131
其他长期负债	4,931	4,911	4,900	4,888
非流动负债合计	6,114	6,042	6,031	6,019
负债合计	9,491	9,992	9,925	10,317
股本	1,261	1,261	1,261	1,261
少数股东权益	173	190	223	270
股东权益合计	3,166	3,615	4,246	5,142
负债和股东权益合计	12,657	13,607	14,171	15,459

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.52	73.61	39.08	23.32
EBIT 增长率	-1589.69	170.70	48.24	28.99
净利润增长率	-1448.73	125.95	99.52	43.29
盈利能力 (%)				
毛利率	-9.19	10.76	11.11	11.45
净利润率	-21.37	3.19	4.58	5.32
总资产收益率 ROA	-9.51	2.30	4.40	5.78
净资产收益率 ROE	-40.22	9.12	15.49	18.33
偿债能力				
流动比率	1.08	1.16	1.34	1.54
速动比率	0.48	0.44	0.38	0.49
现金比率	0.44	0.40	0.33	0.44
资产负债率 (%)	74.99	73.43	70.04	66.74
经营效率				
应收账款周转天数	1.79	2.00	2.00	2.00
存货周转天数	111.15	110.00	105.00	103.00
总资产周转率	0.49	0.74	0.98	1.13
每股指标 (元)				
每股收益	-0.95	0.25	0.49	0.71
每股净资产	2.37	2.72	3.19	3.86
每股经营现金流	-0.51	0.97	1.29	1.67
每股股利	0.00	0.02	0.03	0.05
估值分析				
PE	-	35	18	12
PB	3.7	3.2	2.8	2.3
EV/EBITDA	-610.69	10.70	8.56	7.19
股息收益率 (%)	0.00	0.23	0.39	0.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,255	329	656	940
折旧和摊销	931	1,005	1,099	1,208
营运资金变动	-852	-468	-487	-401
经营活动现金流	-642	1,226	1,624	2,103
资本开支	-330	-608	-555	-637
投资	-32	0	0	0
投资活动现金流	-570	-621	-555	-637
股权募资	1,539	0	0	0
债务募资	876	115	-547	0
筹资活动现金流	2,062	-542	-1,360	-845
现金净流量	850	64	-291	621

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026