

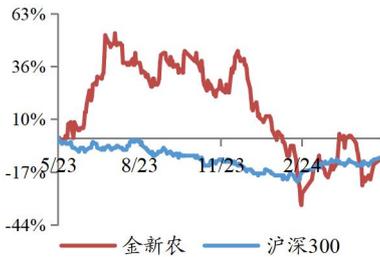
Q1 生猪养殖成本降至 15.7，饲料业务稳健增长

投资评级：增持（下调）

报告日期：2024-05-07

收盘价 (元)	4.49
近 12 个月最高/最低 (元)	7.78/3.21
总股本 (百万股)	805
流通股本 (百万股)	804
流通股比例 (%)	99.92
总市值 (亿元)	36
流通市值 (亿元)	36

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1.金新农 (002548)：以猪为源，合理推进饲料、养殖业务发展
2023-09-26

主要观点：

● 2023 年亏损 6.6 亿元，2024Q1 亏损 0.52 亿元

公司发布 2023 年报和 2024 年一季报：2023 年实现收入 40.4 亿元，同比增长 1.7%，实现归母净利润-6.6 亿元，2022 年归母净利润 1.99 亿元；2024Q1 实现收入 10.5 亿元，同比下降 3.6%，实现归母净利润 -0.52 亿元。2023 年公司主要业务利润构成：饲料业务 6281.19 万元，生猪养殖业务-47797.04 万元，总部费用（含财务费用）14147.57 万元，计提对外担保预计负债 3700 万元，东进农牧、佳和农牧产生公允价值变动损失 5470 万元。2024Q1 公司主要业务利润构成：饲料业务 1700 万元、生猪养殖业务-3170 万元、总部费用约 3000 万元。

● 2024Q1 生猪养殖成本降至 15.7 元/公斤，饲料业务稳健增长

2023 年，公司结合行业变化主动瘦身减亏，生猪出栏量 104.7 万头，同比下降 16.7%，其中，育肥猪、仔猪、种猪销量分别为 57 万头、44.9 万头、2.8 万头；2023 年，公司推进养殖降本经营、强化计划管理，全面采取批次工艺、死亡前置、主动淘汰等措施，并通过组织重构、生产工艺调整、免疫检测等组合拳，降低生猪养殖死亡率，公司各项养殖关键生产指标持续改善，据我们测算，2023 年公司育肥猪平均养殖成本降至 16.4 元/公斤。2024Q1，公司生猪出栏量 33.26 万头，同比增长 19.9%，1-3 月育肥猪出栏价格分别为 13.46 元/公斤、14.08 元/公斤、14.77 元/公斤，据我们推算，2024Q1 公司育肥猪养殖成本已降至 15.7 元/公斤左右。公司能繁母猪存栏量稳定在 6-6.5 万头，PSY25.5 头，为 2024 年 110-120 万头出栏目标奠定基础。

2023 年，公司饲料业务收入 26 亿元，同比增长 12.8%，饲料外销量 68.01 万吨，同比增长 16.7%，毛利率 9.53%，同比提升 0.64 个百分点，吨毛利 364 元，同比提升 13 元/吨，吨净利 92 元，同比下降 37 元/吨。2024Q1，公司饲料销量同比增长 13%，维持稳健增长。

● 持续去产能有望迎来猪价反转，公司资产负债率有望再降

2022 年 12 月-2024 年 3 月，官方能繁母猪产能去化约 9%，猪价有望步入上行通道。今年以来，生猪价格明显强于市场预期原因是，2023Q4 北方疫情造成生猪提前出栏，春节前大体重猪集中出栏造成节后大体重猪相对短缺，标肥价差、压栏、二次育肥对猪价形成支撑；从当前时点看，生猪均重变化、南方暴雨天气对疫情的影响，将影响本轮猪周期价格高度。2024 年一季末，公司资产负债率 73.66%，较 2023 年末下降 0.4 个百分点，随着猪价回暖和生猪养殖成本进一步回落，公司资产负债率有望再降。

● 投资建议

我们预计 2024-2026 年公司生猪出栏量 120 万头、144 万头、172.8 万头，实现营业收入 46.21 亿元、57.29 亿元、65.41 亿元，同比增长 14.4%、24.0%、14.2%，对应归母净利润 0.52 亿元、3.85 亿元、3.45 亿元，归母净利润前值 2024 年 3.57 亿元、2025 年 4.13 亿元，本次调整幅度

较大的原因，修正了 24-25 年生猪出栏量和猪价预期，调整评级至“增持”。

风险提示

疫情；猪价上涨晚于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4040	4621	5729	6541
收入同比 (%)	1.7%	14.4%	24.0%	14.2%
归属母公司净利润	-660	52	385	345
净利润同比 (%)	-3420.7%	107.8%	644.3%	-10.4%
毛利率 (%)	3.3%	9.8%	14.7%	12.2%
ROE (%)	-44.6%	3.4%	20.1%	15.2%
每股收益 (元)	-0.84	0.06	0.48	0.43
P/E	—	69.91	9.39	10.48
P/B	3.06	2.36	1.89	1.60
EV/EBITDA	-92.39	12.10	5.73	5.50

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 王莺, 华安证券农业首席分析师, 2012 年水晶球卖方分析师第五名, 2013 年金牛奖评选农业行业入围, 2018 年天眼农业最佳分析师, 2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名, 农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖, 2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名, 2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名。

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。