

## 生猪养殖提质保量，轻装上阵聚焦主业

2024年05月08日

➤ **事件：**2024年5月7日公司发布生猪销售简报，2024年4月合计销售生猪147.6万头，环比-3.2%，同比-6.2%；实现收入23.4亿元，环比+1.4%，同比-1.1%；商品猪销售均价15.1元/kg，环比+5.5%，同比+6.6%。2024年1-4月合计销售生猪603.5万头，同比-4.0%，实现收入86.4亿元，同比-9.4%；商品猪销售均价14.2元/kg，同比-3.1%。

➤ **生猪出栏稳步增长，养殖效率逐步改善。**2023年公司合计出栏生猪1768.3万头，同比+21.0%，实现收入269.1亿元，同比-0.05%，销售均价14.6元/kg，同比-17.0%。公司养殖成本降幅明显，2023年全年平均的肥猪成本16.7元/kg，同比下降1.2元/kg。按照120kg的出栏均重计算，公司2023年头均亏损约252元。公司产能稳定增长，2023年末能繁母猪存栏80万头左右，后备接近50万头，2024年计划出栏2350万头以上。生产效率持续提升，截至2023年末公司母猪生产的平均PSY达到23.5头，窝均断奶提升至10.8头，断奶成本340元/头，育肥阶段的成活率达90%，料肉比降到2.7以下，母猪转固成本降至2700元/头左右。2024年公司平均育肥成本目标为15.5元/kg。

➤ **禽业务战略合作成功落地，投资收益带动2023年扭亏。**为进一步优化公司产业发展战略，聚焦核心主业，公司拟对白羽肉禽业务引入战略合作方中牧集团，中牧集团拟通过现金收购方式取得公司旗下禽产业链运营主体中新食品51%的股权，并成为中新食品的控股股东。此次股权转让产生的投资收益近53亿元，带动公司2023年归母净利润实现扭亏为盈。

➤ **饲料业务优势显著，进一步开拓海外业务。**2023年饲料业务实现营收812.8亿元，同比+2.7%；内外销饲料合计2876万吨，同比+1.2%，占全国总产量8.9%。其中禽料1522万吨，同比-0.3%，猪料1113万吨，同比+4.0%，水产料171万吨，同比持平，反刍料50万吨，同比+16.3%，均属于行业前列。海外业务未来增长空间较大，2021年公司饲料业务海外盈利3亿左右，近两年已达到6-7亿，年销量450万吨左右。2026年，公司预计饲料外销量从450万吨增长到600万吨以上。

➤ **投资建议：**我们预计公司2024~2026年归母净利润分别为4.59、19.98、30.09亿元，EPS分别为0.10、0.44、0.66元，对应PE分别为89、20、14倍，2024年下半年猪周期有望迎来重要反转，公司养殖和管理水平逐步提升，全产业链竞争综合优势明显，考虑到公司的龙头地位及资金实力，猪禽养殖及食品业务规模有望持续扩张，未来发展空间可观，继续维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**动物疫病及自然灾害，原料价格波动的风险，畜禽价格波动风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	141,703	149,173	166,576	182,198
增长率(%)	0.1	5.3	11.7	9.4
归属母公司股东净利润(百万元)	249	459	1,998	3,009
增长率(%)	117.1	84.4	334.9	50.6
每股收益(元)	0.05	0.10	0.44	0.66
PE	163	89	20	14
PB	1.6	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年5月7日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 8.95元



**分析师 徐菁**

执业证书：S0100523120004

邮箱：xujing@mszq.com

### 相关研究

- 1.新希望(000876.SZ)2022年年报及2023年一季报点评：生猪出栏持续增长趋势，饲料及食品业务增量提质-2023/05/08
- 2.新希望(000876.SZ)首次覆盖报告：饲料养殖双扬帆，国际农牧食品巨头蓄势待发-2022/12/18

## 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	141,703	149,173	166,576	182,198
营业成本	137,804	139,197	154,570	168,781
营业税金及附加	242	254	284	311
销售费用	1,778	1,939	2,165	2,369
管理费用	4,600	4,774	5,164	5,466
研发费用	207	218	244	266
EBIT	-4,262	2,895	4,291	5,192
财务费用	1,975	1,894	1,929	1,953
资产减值损失	-1,378	-1,297	-1,258	-1,184
投资收益	6,672	1,492	1,666	1,822
营业利润	300	1,301	2,887	4,006
营业外收支	-982	-775	-601	-562
利润总额	-682	526	2,286	3,443
所得税	274	26	114	172
净利润	-955	499	2,172	3,271
归属于母公司净利润	249	459	1,998	3,009
EBITDA	600	8,444	10,687	12,537

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	10,850	14,476	18,820	24,025
应收账款及票据	2,117	2,072	2,340	2,592
预付款项	1,148	1,114	1,082	1,013
存货	13,316	11,670	12,717	13,613
其他流动资产	3,710	3,101	2,978	3,235
流动资产合计	31,142	32,432	37,937	44,478
长期股权投资	30,042	31,534	33,200	35,022
固定资产	35,868	40,128	44,172	48,190
无形资产	1,573	1,571	1,569	1,567
非流动资产合计	98,468	99,326	100,011	100,632
资产合计	129,611	131,757	137,948	145,110
短期借款	14,494	15,494	16,494	17,494
应付账款及票据	16,632	16,526	17,363	18,497
其他流动负债	23,985	23,625	24,921	25,948
流动负债合计	55,110	55,645	58,778	61,939
长期借款	25,634	26,634	27,634	28,634
其他长期负债	12,936	13,208	13,140	13,069
非流动负债合计	38,570	39,842	40,774	41,703
负债合计	93,680	95,487	99,551	103,642
股本	4,546	4,546	4,546	4,546
少数股东权益	11,154	11,194	11,368	11,630
股东权益合计	35,930	36,271	38,397	41,468
负债和股东权益合计	129,611	131,757	137,948	145,110

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.14	5.27	11.67	9.38
EBIT 增长率	-966.32	167.92	48.21	21.02
净利润增长率	117.07	84.36	334.92	50.61
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	2.75	6.69	7.21	7.36
净利润率	0.18	0.31	1.20	1.65
总资产收益率 ROA	0.19	0.35	1.45	2.07
净资产收益率 ROE	1.01	1.83	7.39	10.09
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.57	0.58	0.65	0.72
速动比率	0.30	0.35	0.41	0.48
现金比率	0.20	0.26	0.32	0.39
资产负债率 (%)	72.28	72.47	72.17	71.42
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	3.27	3.27	3.27	3.27
存货周转天数	35.27	34.00	33.00	32.00
总资产周转率	1.06	1.14	1.24	1.29
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.05	0.10	0.44	0.66
每股净资产	5.45	5.52	5.95	6.56
每股经营现金流	3.06	1.95	2.26	2.65
每股股利	0.00	0.01	0.04	0.07
<b>估值分析</b>				
PE	163	89	20	14
PB	1.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	160.44	11.39	9.00	7.67
股息收益率 (%)	0.00	0.11	0.49	0.74

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-955	499	2,172	3,271
折旧和摊销	4,862	5,550	6,396	7,344
营运资金变动	12,116	409	-435	-489
经营活动现金流	13,904	8,886	10,260	12,032
资本开支	-3,320	-4,902	-5,224	-5,834
投资	2,720	8	0	0
投资活动现金流	6	-4,853	-5,224	-5,834
股权募资	1,125	0	0	0
债务募资	-5,324	2,195	2,000	2,000
筹资活动现金流	-14,932	-407	-692	-993
现金净流量	-1,058	3,626	4,344	5,205

## 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