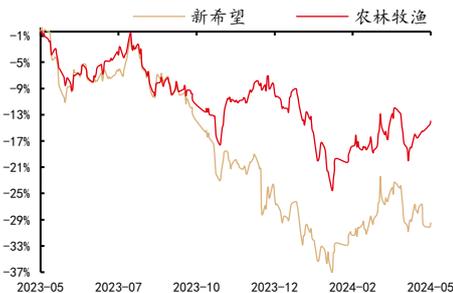


股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.95
总股本/流通股本(亿股)	45.46 / 45.11
总市值/流通市值(亿元)	407 / 404
52周内最高/最低价	12.71 / 8.00
资产负债率(%)	72.3%
市盈率	223.75
第一大股东	南方希望实业有限公司

研究所

分析师:王琦
SAC 登记编号:S1340522100001
Email:wangqi2022@cnpsec.com

新希望(000876)

聚焦核心主业，养殖成本下行

● 事件：

公司发布2023年年报及2024年一季度报，其中1)2023年实现营业收入1417.03亿元，同比增长0.14%；归母净利润2.49亿元，同比扭亏为盈；2)2024年一季度，实现营业收入239.08亿元，同比下降29.49%；归母净利润为亏损19.34亿元。公司出售白羽肉禽和食品业务股权，获得53.7亿的投资收益是23年业绩扭亏的关键，两大主业中饲料稳健，24年一季度猪业的拖累已有所减弱。

● 点评：生猪承压，饲料稳健

生猪：主动调整，24年Q1已有所改善。23年和24年Q1公司出栏量为1768/456万头，同比为+21.0%、-3.3%。公司清退低效场线、提升产能利用率的效果已经有所体现。2023年末，公司在运营场线出栏肥猪完全成本达到15.8元/kg，较22年四季度下降0.9元/kg，预计24年年底将下降至15元/kg以下。我们预计养猪业务23年全年及24年Q1分别约亏损53亿和17亿。

饲料：销量稳定，吨净利增加。公司2023年内外销饲料销量合计达2876万吨，同比增长1%，其中猪料、禽料和水产料销量分别为1114/1522/171万吨，同比分别为4%、0%和-4%。同时公司提升运营能力，全年制造费用同比下降4元/吨，吨均净利润同比增长7%。23年公司饲料板块贡献净利约14-15亿。

在行业处于猪周期的下行磨底阶段，公司出售和剥离非主业资产、定增募资、处置空闲猪场等动作，持续降低公司经营压力。至24年一季度末，公司货币资金保有量在109亿左右，总体上来说公司的现金流状况能满足生产经营的需要以及授信用信情况总体稳定。

● 困境中恢复，维持“增持”评级

公司规模战略收缩，但效率提升将带动盈利能力的增强。我们预计公司2024-2026年的归母净利为12/39/38亿元，对应EPS为0.26/0.86/0.84元。公司正从困境中恢复，维持“增持”评级。

● 风险提示：发生动物疫情风险，需求不及预期风险

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为：2024年5月7日收盘价）

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	141703	117778	123205	126690
增长率(%)	0.14	-16.88	4.61	2.83
EBITDA(百万元)	599.56	4497.73	7419.61	7296.38
归属母公司净利润(百万元)	249.20	1200.62	3924.23	3803.12
增长率(%)	117.07	381.80	226.85	-3.09
EPS(元/股)	0.05	0.26	0.86	0.84
市盈率(P/E)	163.26	33.89	10.37	10.70
市净率(P/B)	1.64	1.62	1.40	1.24
EV/EBITDA	159.25	21.22	12.51	11.97

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	141703	117778	123205	126690	营业收入	0.1%	-16.9%	4.6%	2.8%
营业成本	137804	110725	112939	117080	营业利润	151.2%	582.8%	135.9%	-3.6%
税金及附加	242	200	209	215	归属于母公司净利润	117.1%	381.8%	226.8%	-3.1%
销售费用	1778	1178	1232	1014	获利能力				
管理费用	4600	3533	3819	3674	毛利率	2.8%	6.0%	8.3%	7.6%
研发费用	207	212	222	228	净利率	0.2%	1.0%	3.2%	3.0%
财务费用	1975	1824	1868	1888	ROE	1.0%	4.8%	13.5%	11.6%
资产减值损失	-1378	0	0	0	ROIC	-6.0%	3.2%	5.9%	5.5%
营业利润	300	2050	4836	4661	偿债能力				
营业外收入	222	200	250	260	资产负债率	72.3%	68.3%	66.4%	65.0%
营业外支出	1204	1000	1000	1000	流动比率	0.57	0.40	0.53	0.67
利润总额	-682	1250	4086	3921	营运能力				
所得税	274	38	123	118	应收账款周转率	110.91	107.79	131.47	130.36
净利润	-955	1213	3964	3803	存货周转率	9.08	9.78	11.01	11.02
归母净利润	249	1201	3924	3803	总资产周转率	1.06	0.96	1.05	1.03
每股收益(元)	0.05	0.26	0.86	0.84	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.05	0.26	0.86	0.84
货币资金	10850	986	5647	12527	每股净资产	5.45	5.54	6.40	7.24
交易性金融资产	8	10	12	12	估值比率				
应收票据及应收账款	2117	1570	1643	1689	PE	163.26	33.89	10.37	10.70
预付款项	1148	1107	1129	1171	PB	1.64	1.62	1.40	1.24
存货	13316	10765	11608	11383	现金流量表				
流动资产合计	31142	17122	22810	29619	净利润	-955	1213	3964	3803
固定资产	35868	36828	37747	38432	折旧和摊销	4862	1424	1466	1488
在建工程	18091	16187	14483	12970	营运资本变动	12116	-3206	-1726	809
无形资产	1573	1593	1613	1633	其他	-2118	1018	985	894
非流动资产合计	98468	97592	97166	96299	经营活动现金流净额	13904	448	4688	6995
资产总计	129611	114714	119976	125918	资本开支	-3320	-1059	-1597	-1270
短期借款	14494	12494	13494	14094	其他	3325	1439	1448	1700
应付票据及应付账款	16632	12303	11921	12358	投资活动现金流净额	6	380	-149	430
其他流动负债	23985	17735	17415	17716	股权融资	1125	-203	0	0
流动负债合计	55110	42532	42830	44169	债务融资	-5324	-8021	2000	1400
其他	38570	35835	36835	37635	其他	-10732	-2009	-1877	-1944
非流动负债合计	38570	35835	36835	37635	筹资活动现金流净额	-14932	-10233	123	-544
负债合计	93680	78367	79665	81804	现金及现金等价物净增加额	-1058	-9469	4661	6880
股本	4546	4546	4546	4546					
资本公积金	5974	5771	5771	5771					
未分配利润	9695	10256	13592	16825					
少数股东权益	11154	11166	11206	11206					
其他	4561	4607	5196	5766					
所有者权益合计	35930	36347	40311	44114					
负债和所有者权益总计	129611	114714	119976	125918					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048