

2024年08月12日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q2 业绩扭亏为盈，创新营销深耕饲料市场

—金新农（002548.SZ）公司动态研究报告

增持(首次)

投资要点

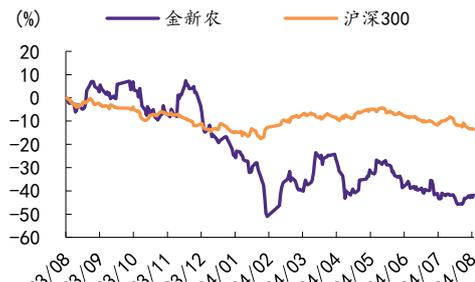
分析师：娄倩 S1050524070002
louqian@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-09

当前股价(元)	3.87
总市值(亿元)	31
总股本(百万股)	805
流通股本(百万股)	804
52周价格范围(元)	3.31-7.26
日均成交额(百万元)	100.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 生猪价格反转回升，助力 Q2 业绩扭亏为盈

2024年7月11日，金新农发布2024年半年度业绩预告。2024H1公司预计实现归母净利润-4300至-3900万元之间；预计实现扣非后归母净利润-4100至-3700万元。2024H1较2023H1大幅减亏，主因饲料原材料价格的下降以及生猪养殖效率的持续改善，使养殖成本大幅下降，同时生猪价格2024Q2回升，2024Q2利润实现扭亏为盈。2024Q2金新农预计实现归母净利润900-1300万元；预计实现扣非后归母净利润500-900万元。预计2024H2公司将持续优化养殖管理体系，降低生猪养殖成本，同时快速发展饲料加工业务，营收有望大幅提升，盈利空间有望进一步回暖。

■ 创新营销深耕市场，饲料外销有望大幅增长

2023年金新农实现饲料加工业务营业收入26.0亿元，同比增长12.78%；实现饲料销量68.01万吨，同比增长16.70%。作为中国教槽料早期开创者之一，金新农具有饲料教槽料细分领域的行业领先优势，饲料产品覆盖生猪的各个不同生长阶段，产品矩阵完善，打造三位一体猪饲料营养体系。2024年金新农实行共享共创激励机制、扩大优化销售团队、与其他公司合作建立合资公司，以创新型的营销方式深耕产能不足区域市场，饲料销售量有望大幅增长。公司制定2024年饲料外销量目标是增幅50%，实现102.02万吨销量。

■ 养殖成本持续下降，降本增效为首要目标

2024H1金新农实现生猪销售收入7.72亿元，同比增长27.15%；实现生猪出栏59.89万头，同比增长10.00%，其中包括商品猪33.93万头、仔猪23.72万头、种猪2.24万头。步入2024年，金新农生猪销售成本持续下降，从2024Q1的15.68元/公斤下降至2024年4月的15.11元/公斤。2024年金新农把降本增效作为生猪养殖业务发展的首要目标，强抓养殖管理，预计养殖成本仍有下降空间，预估2024全年金新农生猪销售成本将低于15.5元/公斤，助力盈利空间逐步拓宽。

■ 资本结构稳步改善，预期负债率逐步回落

因2023年生猪价格处于低位周期，金新农业绩进入承压期，资产负债率在2023年底攀升至74.06%。伴随着猪周期反转，生猪价格回升以及饲料需求量的加大，公司盈利状况逐

步回暖，资产负债率呈下降趋势，2024Q1 底资产负债率为 73.66%。预计 2024Q2 起，金新农业绩扭亏为盈，资产负债率有望逐步回落。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 51.60、61.40、70.49 亿元，EPS 分别为 0.21、0.30、0.29 元，当前股价对应 PE 分别为 18.8、12.9、13.5 倍。金新农打造完善的饲料产品矩阵，拥有饲料教槽料细分领域的行业领先优势，公司着力发展饲料外销，营收有望大幅增长；同时生猪养殖规模稳步提升，养殖成本具备进一步下降空间，助力盈利空间进一步拓宽，故给予“增持”投资评级。

风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期；饲料及原料市场行情波动风险；宏观经济波动风险；饲料新营销方案推进进度不及预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,040	5,160	6,140	7,049
增长率（%）	1.7%	27.7%	19.0%	14.8%
归母净利润（百万元）	-660	165	241	231
增长率（%）	-3426.5%		45.9%	-4.1%
摊薄每股收益（元）	-0.82	0.21	0.30	0.29
ROE（%）	-42.5%	9.7%	12.7%	11.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	754	757	781	821
应收款	219	212	252	290
存货	684	737	860	1,007
其他流动资产	16	52	62	71
流动资产合计	1,674	1,758	1,955	2,189
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,934	3,071	3,167	3,239
在建工程	584	500	450	420
无形资产	124	118	112	106
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	667	667	667	667
非流动资产合计	4,310	4,357	4,397	4,433
资产总计	5,983	6,115	6,352	6,621
流动负债:				
短期借款	1,432	1,382	1,332	1,307
应付账款、票据	474	491	573	672
其他流动负债	1,327	1,327	1,327	1,327
流动负债合计	3,251	3,229	3,266	3,344
非流动负债:				
长期借款	733	733	733	733
其他非流动负债	448	448	448	448
非流动负债合计	1,180	1,180	1,180	1,180
负债合计	4,431	4,410	4,447	4,525
所有者权益				
股本	805	805	805	805
股东权益	1,552	1,705	1,905	2,096
负债和所有者权益	5,983	6,115	6,352	6,621

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-647	170	249	238
少数股东权益	13	5	7	7
折旧摊销	212	153	159	164
公允价值变动	-55	20	20	20
营运资金变动	601	-53	-86	-90
经营活动现金净流量	125	295	350	339
投资活动现金净流量	-131	-53	-46	-42
筹资活动现金净流量	9	-67	-98	-71
现金流量净额	3	175	205	226

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,040	5,160	6,140	7,049
营业成本	3,905	4,474	5,221	6,114
营业税金及附加	9	10	12	14
销售费用	64	129	153	127
管理费用	218	258	368	409
财务费用	147	87	85	86
研发费用	50	62	74	85
费用合计	480	536	681	706
资产减值损失	-138	-50	-50	-50
公允价值变动	-55	20	20	20
投资收益	1	40	40	40
营业利润	-622	194	281	270
加:营业外收入	8	10	10	10
减:营业外支出	24	15	15	15
利润总额	-639	189	276	265
所得税费用	8	19	28	26
净利润	-647	170	249	238
少数股东损益	13	5	7	7
归母净利润	-660	165	241	231

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	1.7%	27.7%	19.0%	14.8%
归母净利润增长率	-3426.5%		45.9%	-4.1%
盈利能力				
毛利率	3.3%	13.3%	15.0%	13.3%
四项费用/营收	11.9%	10.4%	11.1%	10.0%
净利率	-16.0%	3.3%	4.0%	3.4%
ROE	-42.5%	9.7%	12.7%	11.0%
偿债能力				
资产负债率	74.1%	72.1%	70.0%	68.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	18.4	24.3	24.3	24.3
存货周转率	5.7	6.1	6.1	6.1
每股数据(元/股)				
EPS	-0.82	0.21	0.30	0.29
P/E	-4.7	18.8	12.9	13.5
P/S	0.8	0.6	0.5	0.4
P/B	2.1	1.9	1.7	1.6

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 农业组介绍

姜倩: 拥有一级、一级半、二级经验, 2024 年 7 月加盟华鑫证券研究所, 覆盖农业领域研究。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明:

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明:

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内, 预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明: 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司 (以下简称“华鑫证券”) 具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作, 仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料, 华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。