

## 新希望 (000876.SZ)

## 猪业饲料双轮驱动，周期上行盈利修复

2024年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

王高展（联系人）

chenxueli@kysec.cn

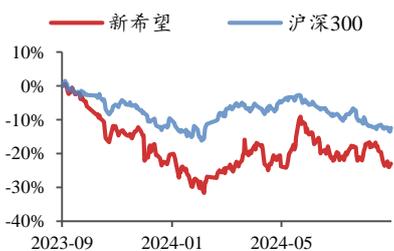
wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790123060055

日期	2024/8/30
当前股价(元)	9.01
一年最高最低(元)	11.78/7.75
总市值(亿元)	409.57
流通市值(亿元)	406.46
总股本(亿股)	45.46
流通股本(亿股)	45.11
近3个月换手率(%)	26.03

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《饲料业务量利稳增，生猪养殖推进降本增效——公司信息更新报告》-2024.5.6

《发布定增预案推进猪场升级，坚定猪业高质量发展——公司信息更新报告》-2023.12.4

《养殖业务效益改善，饲料业务精进降本增效——公司信息更新报告》-2023.11.15

### ● 猪业饲料双轮驱动，周期上行盈利修复，维持“买入”评级

公司发布2024年半年报，2024H1营收495.77亿元(同比-28.62%)，归母净利润-12.17亿元(同比+59.18%)。单Q2营收256.69亿元(同比-27.79%)，归母净利润7.17亿元(同比+155.28%)。基于猪周期运行节奏，我们上调公司2024年盈利预测，下调公司2025-2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润分别为20.73/21.98/16.22(2024-2026年原预测分别为19.51/45.97/20.59)亿元，对应EPS分别为0.46/0.48/0.36元，当前股价对应PE为19.8/18.6/25.3倍。公司猪业饲料双轮驱动，周期上行盈利修复，维持“买入”评级。

### ● 生猪养殖成本稳步下降，出栏稳健修炼内功

2024H1公司生猪养殖营收118.01亿元(同比+10.99%)，毛利-4.78亿元，毛利率-4.05%，生猪出栏869万头(同比-3.40%，其中仔猪139万头)，生猪销售均价15.02元/公斤(同比+3.73%)。生产指标方面，2024年6月末，公司窝均断奶数11.1头，PSY达到25.2，断奶成本降至280元/头以下，育肥猪成活率达到91%，料肉比降至2.64。能繁方面，截至2024年8月末，公司能繁存栏74万头，预计年底提升至80万头，2024年生猪出栏预计1550万头左右。公司生猪养殖经营稳健，侧重于修炼内功，持续推动养殖成本下降，2024年8月公司在运营场线完全成本约14.3-14.5元/公斤，预计年底降至14元/公斤。

### ● 饲料：禽料稳健增长猪料短期承压，海外饲料销量增势强劲

2024H1公司饲料业务营收328.86亿元(同比+3.02%)，归母净利润约4.6亿元。2024H1公司饲料销量合计达1238万吨，其中外销料销量991万吨(同比-4%)。细分品类看，禽料/猪料/水产料/反刍料外销量分别为699/196/68/22万吨，2024H1禽料销量同比+11%，稳健增长。猪料受行业竞争加剧及猪只存栏减少影响，销量同比-34%。2024H2猪价中枢上移，预计公司猪料销量降幅收窄，吨利改善。2024H1公司海外饲料销量257万吨(同比+16%)，利润同比+50%，增势强劲。

● 风险提示：动物疫病发生不确定性，猪价异常波动，公司成本下降不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	141,508	141,703	126,619	137,575	148,456
YOY(%)	12.1	0.1	-10.6	8.7	7.9
归母净利润(百万元)	-1,460	249	2,073	2,198	1,622
YOY(%)	84.8	117.1	731.7	6.1	-26.2
毛利率(%)	6.6	2.8	6.1	5.9	5.0
净利率(%)	-1.0	0.2	1.6	1.6	1.1
ROE(%)	-4.3	-2.7	7.1	7.2	5.1
EPS(摊薄/元)	-0.32	0.05	0.46	0.48	0.36
P/E(倍)	-28.1	164.4	19.8	18.6	25.3
P/B(倍)	1.6	1.9	1.7	1.6	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	35549	31142	33425	41188	41840
现金	11512	10850	14306	19657	19230
应收票据及应收账款	1365	2117	855	1654	1082
其他应收款	1450	3358	0	1842	278
预付账款	2860	1148	2633	1701	2931
存货	17901	13316	15328	16013	17985
其他流动资产	461	352	304	321	333
<b>非流动资产</b>	101131	98468	94612	101081	106734
长期投资	26256	30042	34036	38259	42746
固定资产	43260	40918	36644	39873	42209
无形资产	1882	1695	1663	1640	1596
其他非流动资产	29733	25814	22269	21309	20182
<b>资产总计</b>	136680	129611	128037	142269	148573
<b>流动负债</b>	49768	55110	61543	79235	90534
短期借款	13359	14494	16000	14000	17000
应付票据及应付账款	14298	16632	15079	1221	44235
其他流动负债	22111	23985	30465	64014	29299
<b>非流动负债</b>	43197	38570	27800	22091	15616
长期借款	37623	34041	23218	17272	10784
其他非流动负债	5574	4529	4582	4819	4832
<b>负债合计</b>	92965	93680	89343	101327	106150
少数股东权益	14471	11154	11845	12578	13118
股本	4539	4546	4546	4546	4546
资本公积	10536	5974	5974	5974	5974
留存收益	12923	13084	15848	18779	20941
<b>归属母公司股东权益</b>	29244	24776	26849	28365	29305
<b>负债和股东权益</b>	136680	129611	128037	142269	148573

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	9238	13904	16599	22033	11379
净利润	-1898	-955	2763	2931	2162
折旧摊销	4806	4180	3360	3558	4053
财务费用	1891	1975	674	254	4
投资损失	-1623	-6672	-1590	-1739	-1902
营运资金变动	1515	12116	11700	17247	7533
其他经营现金流	4547	3260	-308	-218	-471
<b>投资活动现金流</b>	-8234	6	1850	-8250	-7779
资本支出	6853	3625	-5588	5405	5313
长期投资	-2737	241	-3994	-4223	-4487
其他投资现金流	1356	3389	256	1378	2021
<b>筹资活动现金流</b>	-5487	-14932	-14994	-8432	-4028
短期借款	-1800	1135	1506	-2000	3000
长期借款	-6424	-3583	-10823	-5946	-6487
普通股增加	34	7	0	0	0
资本公积增加	191	-4562	0	0	0
其他筹资现金流	2512	-7929	-5677	-486	-540
<b>现金净增加额</b>	-4579	-1058	3456	5351	-427

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	141508	141703	126619	137575	148456
营业成本	132113	137804	118914	129407	141073
营业税金及附加	236	242	253	413	371
营业费用	1720	1778	1773	1926	2078
管理费用	4678	4600	4558	4746	5344
研发费用	300	207	185	201	217
财务费用	1891	1975	674	254	4
资产减值损失	-2777	-1378	-1378	-1378	-1378
其他收益	222	247	230	230	230
公允价值变动收益	-11	-117	20	15	8
投资净收益	1623	6672	1590	1739	1902
资产处置收益	10	100	0	0	0
<b>营业利润</b>	-587	300	3986	4168	3332
营业外收入	113	222	222	222	222
营业外支出	1285	1204	1204	1204	1204
<b>利润总额</b>	-1760	-682	3004	3186	2350
所得税	139	274	240	255	188
<b>净利润</b>	-1898	-955	2763	2931	2162
少数股东损益	-438	-1205	691	733	541
<b>归属母公司净利润</b>	-1460	249	2073	2198	1622
EBITDA	5993	6298	7862	7822	7232
EPS(元)	-0.32	0.05	0.46	0.48	0.36

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.1	0.1	-10.6	8.7	7.9
营业利润(%)	91.6	151.2	1227.4	4.6	-20.0
归属于母公司净利润(%)	84.8	117.1	731.7	6.1	-26.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	6.6	2.8	6.1	5.9	5.0
净利率(%)	-1.0	0.2	1.6	1.6	1.1
ROE(%)	-4.3	-2.7	7.1	7.2	5.1
ROIC(%)	1.4	3.4	5.6	5.8	4.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	68.0	72.3	69.8	71.2	71.4
净负债比率(%)	123.3	140.4	83.6	47.2	38.7
流动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	119.9	110.9	119.2	119.0	118.3
应付账款周转率	13.2	12.4	10.0	19.8	9.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.32	0.05	0.46	0.48	0.36
每股经营现金流(最新摊薄)	2.03	3.06	3.65	4.85	2.50
每股净资产(最新摊薄)	5.73	4.79	5.24	5.58	5.78
<b>估值比率</b>					
P/E	-28.1	164.4	19.8	18.6	25.3
P/B	1.6	1.9	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	18.2	16.3	10.8	9.3	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn