

新希望 (000876.SZ)

2025 年 04 月 30 日

生猪养殖逐步优化，海外饲料拓展顺利

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈雪丽（分析师）

朱本伦（联系人）

chenxueli@kysec.cn

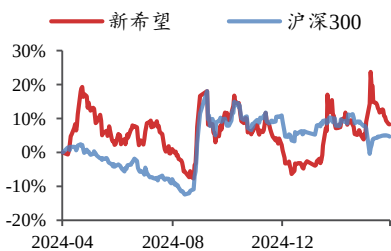
zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2025/4/29
当前股价(元)	9.66
一年最高最低(元)	11.88/8.16
总市值(亿元)	437.21
流通市值(亿元)	434.67
总股本(亿股)	45.26
流通股本(亿股)	45.00
近 3 个月换手率(%)	81.68

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《生猪养殖利润修复，饲料业务经营稳健——公司信息更新报告》-2024.11.4

《猪业饲料双轮驱动，周期上行盈利修复——公司信息更新报告》-2024.9.1

《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

● 生猪养殖逐步优化，海外饲料拓展顺利，维持“买入”评级

公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年公司营收 1030.63 亿元，同比-27.27%，归母净利润 4.74 亿元，同比+90.05%，2024 年营收下降主要系公司在 2023 年底转让白羽肉禽和食品深加工板块的控股权。2024 年公司拟每 10 股派现 0.24 元，合计派现 1.09 亿元。2025Q1 公司营收 244.17 亿元，同比+2.13%，归母净利润 4.45 亿元，同比扭亏为盈。考虑公司饲料销售有望修复，生猪养殖成本显著下降，我们上调公司 2025-2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 12.35/12.91/14.23 亿元（2025-2026 年原值 11.58/12.03 亿元），对应 EPS 分别为 0.27/0.29/0.31 元，当前股价对应 PE 为 35.4/33.9/30.7 倍，维持“买入”评级。

● 饲料规模保持国内前列，海外业务拓展顺利

2024 年公司饲料业务营收 686.98 亿元，同比-15.48%，毛利率 4.90%，同比-0.35pct。2024 年公司饲料总销量 2596 万吨，其中禽料销量 1496 万吨，猪料销量 867 万吨，水产料销量 169 万吨，反刍料销量 44 万吨。国内持续将先进的配方采购能力复制到海外市场，同时在生产、销售等环节利用当地人员降本增效。在印尼、越南、埃及等国，公司饲料销量已进入其本国的前四名。

● 生猪养殖成本优化，生产养殖成绩提升

2024 年公司生猪业务营收 303.98 亿元，同比+42.70%，毛利率 9.97%，同比+17.22pct，公司持续改造场线防疫和成本优化，养殖环节盈利能力显著提升。2024 年公司销售生猪 1652.49 万头，贡献营收 235.43 亿元，其中销售肥猪 1352.29 万头，仔猪 300.20 万头。2024 年公司屠宰生猪 278 万头，贡献营收 68.55 亿元。2024 年公司窝均断奶数 10.8 头，同比+0.3 头，PSY 达到 24.7，同比+1.7，断奶成本 290 元/头，同比-90 元/头，育肥成活率 92%，同比+3pct，料肉比 2.67，同比-0.12，生产养殖成绩稳步上行。

● 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	141,703	103,063	119,252	133,456	145,292
YOY(%)	0.1	-27.3	15.7	11.9	8.9
归母净利润(百万元)	249	474	1,235	1,291	1,423
YOY(%)	117.1	90.1	160.9	4.5	10.2
毛利率(%)	2.8	6.7	6.9	7.1	7.2
净利率(%)	0.2	0.5	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	-2.7	0.6	4.3	4.4	4.7
EPS(摊薄/元)	0.06	0.10	0.27	0.29	0.31
P/E(倍)	175.4	92.3	35.4	33.9	30.7
P/B(倍)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8

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)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	31142	22306	35490	27656	39971
现金	10850	8699	10065	11264	12263
应收票据及应收账款	2117	1119	1294	1496	1625
其他应收款	3358	983	4980	0	4151
预付账款	1148	565	2370	799	2541
存货	13316	10732	16492	13800	19096
其他流动资产	352	208	289	297	295
非流动资产	98468	95608	103619	109710	113943
长期投资	30042	30453	33390	36684	40017
固定资产	40918	46807	50921	53729	55127
无形资产	1695	1540	1491	1414	1277
其他非流动资产	25814	16808	17818	17882	17522
资产总计	129611	117914	139110	137366	153914
流动负债	55110	47135	70347	72727	94442
短期借款	14494	17742	35680	42291	55165
应付票据及应付账款	16632	11710	17896	15155	20810
其他流动负债	23985	17684	16771	15281	18467
非流动负债	38570	34233	30570	25404	19019
长期借款	34041	29732	25848	20662	14304
其他非流动负债	4529	4501	4722	4743	4716
负债合计	93680	81368	100917	98131	113461
少数股东权益	11154	10888	11300	11730	12204
股本	4546	4526	4526	4526	4526
资本公积	5974	5203	5203	5203	5203
留存收益	13084	13494	15141	16862	18759
归属母公司股东权益	24776	25657	26893	27505	28249
负债和股东权益	129611	117914	139110	137366	153914

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13904	9127	3723	10797	4721
净利润	-955	202	1647	1721	1897
折旧摊销	4180	3322	4085	4547	5028
财务费用	1975	1804	1286	1843	2209
投资损失	-6672	-1618	-1350	-1750	-1800
营运资金变动	12116	3928	-1643	4656	-2148
其他经营现金流	3260	1488	-303	-220	-465
投资活动现金流	6	-1087	-10946	-8839	-7431
资本支出	3625	2184	7844	7498	6105
长期投资	241	1318	-2937	-3294	-3333
其他投资现金流	3389	-221	-165	1953	2007
筹资活动现金流	-14932	-9368	-11091	-7369	-9166
短期借款	1135	3247	17939	6611	12875
长期借款	-3583	-4309	-3884	-5186	-6358
普通股增加	7	-20	0	0	0
资本公积增加	-4562	-771	0	0	0
其他筹资现金流	-7929	-7515	-25146	-8794	-15682
现金净增加额	-1058	-1385	-18314	-5412	-11876

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	141703	103063	119252	133456	145292
营业成本	137804	96151	111019	123941	134869
营业税金及附加	242	172	239	267	291
营业费用	1778	1260	1789	2002	2179
管理费用	4600	3756	4293	4804	5231
研发费用	207	250	289	323	352
财务费用	1975	1804	1286	1843	2209
资产减值损失	-1378	-23	-23	-23	-23
其他收益	247	128	100	150	150
公允价值变动收益	-117	0	20	15	8
投资净收益	6672	1618	1350	1750	1800
资产处置收益	100	-118	0	0	0
营业利润	300	1000	2307	2387	2579
营业外收入	222	113	113	113	113
营业外支出	1204	629	629	629	629
利润总额	-682	483	1791	1871	2062
所得税	274	282	143	150	165
净利润	-955	202	1647	1721	1897
少数股东损益	-1205	-272	412	430	474
归属母公司净利润	249	474	1235	1291	1423
EBITDA	6298	6582	8134	9233	10271
EPS(元)	0.06	0.10	0.27	0.29	0.31

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	-27.3	15.7	11.9	8.9
营业利润(%)	151.2	233.0	130.7	3.5	8.0
归属于母公司净利润(%)	117.1	90.1	160.9	4.5	10.2
获利能力					
毛利率(%)	2.8	6.7	6.9	7.1	7.2
净利率(%)	0.2	0.5	1.0	1.0	1.0
ROE(%)	-2.7	0.6	4.3	4.4	4.7
ROIC(%)	3.4	1.6	3.9	4.4	4.6
偿债能力					
资产负债率(%)	72.3	69.0	72.5	71.4	73.7
净负债比率(%)	140.4	139.5	153.9	151.4	160.9
流动比率	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	1.1	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	110.9	92.0	109.9	108.0	106.5
应付账款周转率	12.4	10.5	10.0	10.0	10.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.10	0.27	0.29	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	3.07	2.02	0.82	2.39	1.04
每股净资产(最新摊薄)	4.81	4.90	5.17	5.31	5.47
估值比率					
P/E	175.4	92.3	35.4	33.9	30.7
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	16.7	16.0	14.0	12.4	11.8

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

2 / 4

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