

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)	9.59
总股本/流通股本(亿股)	45.26 / 45.00
总市值/流通市值(亿元)	434 / 432
52周内最高/最低价	11.04 / 8.24
资产负债率(%)	69.0%
市盈率	106.56
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)

降本增效成果显著，破除困局

● 事件：

公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，其中 24 年全年实现营业收入 1030.63 亿元，同比下降 27.27%，归母净利 4.74 亿元，同比增长 90.05%。2025 年一季度，公司实现营业总收入 244.17 亿元，同比增长 2.13%，归母净利润 4.45 亿，同比扭亏为盈。

● 点评：降本增效成果显著，饲料及生猪业务盈利改善

饲料：高价原料消耗完毕，利润增长。24 年公司饲料业务实现利润 9.7 亿，同比下降 4.8 亿。利润减少主要是上半年消化一些高价原料，以及公司前期主动调整一些有风险的信用销售业务。从 24 年下半年，公司利润也逐步的改善。25 年一季度公司饲料业务贡献利润 2.4 亿，同比增 1.1 亿。25 年公司饲料外销量目标是国内 1800 万吨、国外 600 万吨，同时挑战吨完全费用国内下降 15 元、国外下降 20 元。销量增长及费用下降下，25 年公司饲料业务利润有望大幅增加。

生猪：聚焦于降本增效，25 年 Q1 扭亏为盈。24 年以来公司聚焦于场线改造与防疫升级、强化生产管理，养殖效率大幅提升、成本下降明显。24 年 Q4 公司运营场线成本是 13.6 元/公斤左右，较 Q1 大幅下降了 2.1 元/公斤，25 年 Q1 则进一步下降到 13.3 元/公斤，公司预计 25 年年底降至 13 元/公斤以内。出栏平稳，24 年全年及 25 年一季度生猪销量 1652.49 万头、418.94 万头，同比分别下降 8.07% 和 8.11%。公司计划 25 年出栏增加 100-200 万头，总计 1700 万头以上。在成本下降推动下，公司生猪养殖业务大幅扭亏。24 年公司生猪养殖业务亏损 2.8 亿，同比大幅减亏 51 亿，亏损主要集中在 24 年 Q1，之后三个季度，猪产业保持连续盈利。25 年 Q1 利润 2500 万。

● 盈利预测及投资评级

从 2024 年开始全面聚焦于饲料和猪产业两大核心主业的运营，降本增效成果显著。随着公司效率的进一步提升，预计公司业绩将逐步改善。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.59 元、0.68 元和 0.95 元。公司逐渐走出困境，维持“增持”评级。

● 风险提示：发生疫情风险、原材料价格波动风险

■ 盈利预测和财务指标（股价为 2025 年 5 月 6 日收盘价）

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	103,063	115,835	124,810	135,252
增长率(%)	-27.27	12.39	7.75	8.37
EBITDA(百万元)	5,199	6,010	6,580	8,932
归属母公司净利润(百万元)	474	2,650	3,076	4,292
增长率(%)	90.05	459.55	16.06	39.55
EPS(元/股)	0.10	0.59	0.68	0.95
市盈率(P/E)	93.27	16.67	14.36	10.29
市净率(P/B)	1.72	1.59	1.46	1.32
EV/EBITDA	17.96	15.77	13.84	9.37

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				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	103063	115835	124810	135252	营业收入	-27.3%	12.4%	7.7%	8.4%
营业成本	96256	106800	115147	124682	营业利润	233.0%	216.5%	11.9%	34.2%
税金及附加	172	197	212	230	归属于母公司净利润	90.1%	459.6%	16.1%	39.6%
销售费用	1260	1390	1498	1623	获利能力				
管理费用	3756	3823	3994	4328	毛利率	6.7%	7.9%	7.8%	7.9%
研发费用	250	232	250	271	净利率	0.5%	2.3%	2.5%	3.2%
财务费用	1804	2018	2019	1027	ROE	1.8%	9.5%	10.2%	12.8%
资产减值损失	-23	0	0	0	ROIC	0.6%	4.4%	4.7%	4.7%
营业利润	1000	3165	3541	4751	偿债能力				
营业外收入	113	150	200	200	资产负债率	69.0%	68.9%	68.3%	67.0%
营业外支出	629	650	680	680	流动比率	0.47	0.58	0.67	0.80
利润总额	483	2665	3061	4271	营运能力				
所得税	282	67	15	21	应收账款周转率	91.97	123.69	133.37	133.73
净利润	202	2598	3045	4250	存货周转率	8.00	9.83	10.39	10.69
归母净利润	474	2650	3076	4292	总资产周转率	0.83	0.96	0.98	1.03
每股收益(元)	0.10	0.59	0.68	0.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.10	0.59	0.68	0.95
货币资金	8699	15308	20445	27793	每股净资产	5.67	6.15	6.68	7.41
交易性金融资产	4	6	6	6	估值比率				
应收票据及应收账款	1119	1158	1248	1353	PE	93.27	16.67	14.36	10.29
预付款项	565	640	690	747	PB	1.72	1.59	1.46	1.32
存货	10732	10966	11185	12112	现金流量表				
流动资产合计	22306	29299	34868	43392	净利润	202	2598	3045	4250
固定资产	43476	44245	44624	42519	折旧和摊销	3764	1328	1501	3633
在建工程	8896	7193	5679	4137	营运资本变动	3928	-239	516	450
无形资产	1540	1635	1725	1715	其他	1232	1131	1082	52
非流动资产合计	95608	95286	94406	90773	经营活动现金流净额	9127	4818	6144	8384
资产总计	117914	124585	129274	134165	资本开支	-1906	-1530	-1150	-470
短期借款	17742	18742	19342	19342	其他	819	1496	1620	1650
应付票据及应付账款	11710	11559	12144	13150	投资活动现金流净额	-1087	-34	470	1180
其他流动负债	17684	20497	20862	21481	股权融资	2316	0	0	0
流动负债合计	47135	50798	52347	53972	债务融资	-7543	4366	1400	0
其他	34233	35101	35901	35901	其他	-4141	-2911	-2877	-2216
非流动负债合计	34233	35101	35901	35901	筹资活动现金流净额	-9368	1455	-1477	-2216
负债合计	81368	85899	88248	89874	现金及现金等价物净增加额	-1385	6239	5136	7348
股本	4526	4526	4526	4526					
资本公积金	5203	5203	5203	5203					
未分配利润	10111	12126	14035	16699					
少数股东权益	10888	10836	10806	10763					
其他	5817	5995	6456	7100					
所有者权益合计	36545	38686	41026	44291					
负债和所有者权益总计	117914	124585	129274	134165					

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

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