

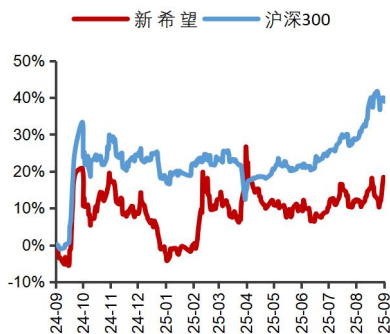
生猪核心指标改善，饲料业务稳步增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-09-09

收盘价（元）	10.24
近 12 个月最高/最低（元）	11.86/8.14
总股本（百万股）	4,502
流通股本（百万股）	4,500
流通股比例（%）	99.92
总市值（亿元）	461
流通市值（亿元）	461

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王莺

执业证书号：S0010520070003

邮箱：wangying@hazq.com

相关报告

1、新希望（000876）年报季报点评：
Q1 盈利 4.45 亿元，核心主业重拾升
势 2025-05-02

主要观点：

● 1H2025 公司归母净利 7.55 亿元，6 月末资产负债率降至 68.8%

公司公布 2025 年中报：1H2025 实现收入 516.2 亿元，同比+4.1%；归母净利润 7.55 亿元，扣非后归母净利润 7.0 亿元，均同比扭亏为盈。2025 年 6 月末，公司资产负债率 68.8%，同比-4.2pct，较 3 月末-0.4pct。上半年分板块盈利：饲料业务归母净利 6 亿元；生猪业务归母净利 4700 万元，同比扭亏近 15 亿元；民生银行投资收益 6.7 亿元；总部费用及其他板块亏损 5.6 亿元，其中，已转让禽产业少数股权亏损 1.3 亿元。

● 生猪业务核心指标持续改善，Q2 运营场线完全成本降至 13 元/公斤

2025 年公司计划出栏生猪 1600-1700 万头，1H2025 公司生猪出栏量 844.94 万头，同比-2.8%，全年出栏量有望顺利完成；其中，育肥猪销量 639.28 万头，仔猪销量 205.66 万头。伴随着种猪体系优化、防疫提升、数字化与智能化改造，公司生猪业务核心指标持续改善。1H2025 公司窝均仔猪数 11.2 头，较 2024 年提升 0.4 头，近几月更是提升至 11.5 头以上；1H2025 平均 PSY25.4 头，较 2024 年提升 0.7 头，近几月稳定在 26 头以上；1H2025 平均断奶仔猪成本约 260 元/头，较 2024 年底下降 30 元/头，近几月低于 250 元/头；1H2025 平均育肥成活率 94%，较 2024 年底+2pct；1H2025 平均料肉比 2.66，近几月接近 2.6，7 月单月已低于 2.6。1H2025，公司正常运营场线的平均完全成本已降至 13.1 元/公斤，其中，Q1、Q2 分别为 13.3 元/公斤、13.0 元/公斤，7 月西部纵队、中南纵队完全成本降至约 12 元/公斤左右，部分战区已低于 12 元/公斤。

● 饲料业务稳步增长，海外饲料销量逾 300 万吨

1H2025，公司饲料销量 1,393 万吨，同比+13%，其中，饲料外销量 1,148 万吨，同比+16%，饲料业务毛利率 5.38%，同比+1.15pct；分品类看，禽料销量 831 万吨，同比+17%，猪料销量 448 万吨，同比+5%（猪料外销量 223 万吨，同比+14%），水产料销量 80 万吨，同比增长 17%；反刍料销量 25 万吨，同比+11%。

2024 年下半年以来，随着公司整体资金与盈利情况好转，公司开始积极筹划海外饲料发展。截至今年 6 月末，公司海外饲料产能已超过 700 万吨，目前仍有一批新厂线正在立项或建设；与此同时，公司通过社会招聘、校园招聘、内部调动补充中方干部，推进本土化。1H2025，公司海外饲料销量超过 300 万吨，同比+18%，其中，猪料+15%，水产料+30%以上，反刍料近翻倍。目前，产能集中在市场基础好，且团队成熟的印尼、越南、埃及，新增产能将优先选择“市场空间大、人口基数大、政经环境稳定、饲料容量高、团队基础好”的区域，仍会有很大比例落在当前优势国家，同时考虑新市场开拓。

投资建议

我们预计 2025-2027 年公司生猪出栏量分别为 1652 万头、1702 万头、1753 万头，同比分别增长 0%、3.0%、3.0%；饲料外销量分别为 2439

万吨、2634 万吨、2766 万吨，同比分别增长 15%、8%、5%；主营业务收入分别为 1082.81 亿元、1161.59 亿元、1213.81 亿元，同比分别增长 5.1%、7.3%、4.5%；归母净利分别为 12.7 亿元、21.77 亿元、24.78 亿元，同比分别增长 168.1%、71.5%、13.8%；归母净利润前值 2025 年 11.51 亿元、2026 年 10.9 亿元、2027 年 20.88 亿元，本次上调的主要原因是，调整 2025-2027 年饲料销量、饲料价格、生猪出栏量、猪价和成本预期，维持“买入”评级不变。

风险提示

生猪疫情；原材料价格大幅上行；猪价上涨晚于预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	103063	108281	116159	121381
收入同比 (%)	-27.3%	5.1%	7.3%	4.5%
归属母公司净利润	474	1270	2177	2478
净利润同比 (%)	90.1%	168.1%	71.5%	13.8%
毛利率 (%)	6.6%	6.9%	7.7%	7.8%
ROE (%)	1.8%	4.7%	7.5%	7.8%
每股收益 (元)	0.09	0.28	0.48	0.55
P/E	99.78	36.50	21.28	18.70
P/B	1.58	1.72	1.59	1.46
EV/EBITDA	17.96	20.03	16.06	14.44

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	22306	20135	24316	28583	营业收入	103063	108281	116159	121381
现金	8699	6352	9588	13214	营业成本	96256	100836	107272	111954
应收账款	972	790	905	948	营业税金及附加	172	181	194	203
其他应收款	983	1038	1114	1164	销售费用	1260	1235	1358	1426
预付账款	565	592	630	657	管理费用	3756	3700	4070	4273
存货	10732	11051	11756	12269	财务费用	1804	1914	1799	1729
其他流动资产	355	312	324	331	资产减值损失	-23	-20	-20	-20
非流动资产	95608	94600	92551	90433	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	30453	30853	31253	31653	投资净收益	1618	1624	1742	1821
固定资产	43476	43638	42759	41791	营业利润	1000	1793	3003	3404
无形资产	1540	1490	1440	1390	营业外收入	113	100	100	100
其他非流动资产	20138	18618	17098	15598	营业外支出	629	200	200	200
资产总计	117914	114735	116867	119015	利润总额	483	1693	2903	3304
流动负债	47135	44766	45801	46551	所得税	282	423	726	826
短期借款	17742	17742	17742	17742	净利润	202	1270	2177	2478
应付账款	7525	5525	5878	6134	少数股东损益	-272	0	0	0
其他流动负债	21868	21500	22182	22675	归属母公司净利润	474	1270	2177	2478
非流动负债	34233	32133	31033	29933	EBITDA	5199	4957	5914	6251
长期借款	20764	18764	17764	16764	EPS (元)	0.09	0.28	0.48	0.55
其他非流动负债	13469	13369	13269	13169					
负债合计	81368	76899	76834	76484					
少数股东权益	10888	10888	10888	10888					
股本	4526	4526	4526	4526					
资本公积	5203	5203	5203	5203					
留存收益	15928	17218	19416	21914					
归属母公司股东权	25657	26947	29145	31643					
负债和股东权益	117914	114735	116867	119015					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9127	2023	5420	5707	成长能力				
净利润	474	1270	2177	2478	营业收入	-27.3%	5.1%	7.3%	4.5%
折旧摊销	3764	2888	2928	3018	营业利润	233.0%	79.4%	67.5%	13.4%
财务费用	2125	1914	1846	1801	归属于母公司净利	90.1%	168.1%	71.5%	13.8%
投资损失	-1618	-1624	-1742	-1821	获利能力				
营运资金变动	3928	-2645	40	59	毛利率 (%)	6.6%	6.9%	7.7%	7.8%
其他经营现金流	-3002	4135	2307	2589	净利率 (%)	0.5%	1.2%	1.9%	2.0%
投资活动现金流	-1087	-356	762	821	ROE (%)	1.8%	4.7%	7.5%	7.8%
资本支出	-1906	-1600	-600	-600	ROIC (%)	0.6%	1.6%	2.3%	2.4%
长期投资	3432	-400	-400	-400	偿债能力				
其他投资现金流	-2613	1644	1762	1821	资产负债率 (%)	69.0%	67.0%	65.7%	64.3%
筹资活动现金流	-9368	-4014	-2946	-2901	净负债比率 (%)	222.6%	203.2%	191.9%	179.8%
短期借款	3247	0	0	0	流动比率	0.47	0.45	0.53	0.61
长期借款	-4870	-2000	-1000	-1000	速动比率	0.23	0.19	0.26	0.34
普通股增加	-20	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-771	0	0	0	总资产周转率	0.87	0.94	0.99	1.02
其他筹资现金流	-6954	-2014	-1946	-1901	应收账款周转率	106.03	137.07	128.39	128.09
现金净增加额	-1385	-2347	3236	3626	应付账款周转率	12.79	18.25	18.25	18.25

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	0.09	0.28	0.48	0.55	P/E	99.78	36.50	21.28	18.70
每股经营现金流薄)	2.02	0.45	1.20	1.26	P/B	1.58	1.72	1.59	1.46
每股净资产	5.67	5.95	6.44	6.99	EV/EBITDA	17.96	20.03	16.06	14.44

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：王莺，华安证券农业首席分析师，2012 年水晶球卖方分析师第五名，2013 年金牛奖评选农业行业入围，2018 年天眼农业最佳分析师，2019 年上半年东方财富最佳分析师第二名，农林牧渔行业 2019 年金牛奖最佳行业分析团队奖，2021 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2022 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第二名，2023 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第五名；2024 年 WIND 金牌分析师农林牧渔行业第四名。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。