

新希望 (000876.SZ)

2025 年 10 月 31 日

饲料销量稳增经营向好，生猪持续降本增效

——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（分析师）

chenxueli@kysec.cn

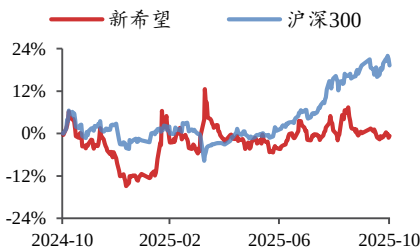
zhubenlun@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

证书编号：S0790124060020

日期	2025/10/31
当前股价(元)	9.73
一年最高最低(元)	11.88/8.27
总市值(亿元)	438.10
流通市值(亿元)	437.78
总股本(亿股)	45.03
流通股本(亿股)	44.99
近 3 个月换手率(%)	57.0

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《生猪养殖逐步优化，海外饲料拓展顺利—公司信息更新报告》-2025.4.30

《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

● 饲料销量稳增经营向好，生猪持续降本增效，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季报，2025Q1-Q3 营收 805.04 亿元(同比+4.27%)，归母净利润 7.60 亿元(同比+395.89%)。单 Q3 营收 288.79 亿元(同比+4.51%)，归母净利润 0.05 亿元(同比-99.63%)。受猪价运行节奏及行业宏观产能调控影响，我们下调公司 2025 年盈利预测，上调 2026-2027 年盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 1.00/16.19/31.64 亿元（2025-2027 年原盈利预测分别为 12.35/12.91/14.23 亿元），对应 EPS 分别为 0.02/0.36/0.70 元，当前股价对应 PE 为 440.1/27.1/13.8 倍。公司饲料销量稳增经营向好，生猪持续降本增效，维持“买入”评级。

● 公司经营稳健，海外饲料销量延续高增长

公司经营稳健，资产负债率稳步下降，截至 2025 年 9 月末，公司资产负债率 69.49%(同比-1.36pct)。饲料业务方面，2025Q3 饲料总销量 793 万吨(同比+17%)，外销量 658 万吨（同比+16%）。分料种外销量看，禽料 419 万吨（同比+10%），猪料 150 万吨（同比+43%），水产料 73 万吨（同比+18%），反刍料 13 万吨（同比+27%）。海外总销量 169 万吨(同比+27%)，海外外销量 159 万吨(同比+28%)。公司饲料销量稳健增长，海外饲料销量延续高增速，饲料业务整体经营向好。

● 生猪养殖出栏维稳，持续推进降本增效

2025Q1-Q3 公司实现生猪出栏 1248 万头(同比+0.51%)，实现营收 173.23 亿元(同比-14.31%)，单 Q3 实现生猪出栏 403 万头(同比+8.11%)，实现营收 52.7 亿元(同比-26.14%)。公司生猪养殖成本稳步下降，2025Q3 运营场线出栏肥猪完全成本降至 12.9 元/公斤，9 月完全成本已降至 12.7 元/公斤。公司生猪出栏相对维稳，生猪养殖侧重于降本增效，持续推进生产成绩提高。

● 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	120,033	134,023	146,799
YOY(%)	0.1	-27.3	16.5	11.7	9.5
归母净利润(百万元)	249	474	100	1,619	3,164
YOY(%)	117.1	90.1	-79.0	1526.1	95.5
毛利率(%)	2.8	6.7	5.8	7.3	8.6
净利率(%)	0.2	0.5	0.1	1.2	2.2
ROE(%)	-2.7	0.6	0.4	5.7	10.1
EPS(摊薄/元)	0.06	0.11	0.02	0.36	0.70
P/E(倍)	175.8	92.5	440.1	27.1	13.8
P/B(倍)	2.0	2.0	2.0	1.9	1.7

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	36129	27277	40460
现金	10850	8699	10131	11312	12391
应收票据及应收账款	2117	1119	1310	1492	1661
其他应收款	3358	983	5019	0	4194
预付账款	1148	565	2389	793	2581
存货	13316	10732	16991	13383	19338
其他流动资产	352	208	289	297	295
非流动资产	98468	95608	103980	109953	114601
长期投资	30042	30453	33390	36684	40017
固定资产	40918	46807	51203	53929	55655
无形资产	1695	1540	1491	1414	1277
其他非流动资产	25814	16808	17896	17926	17652
资产总计	129611	117914	140110	137230	155062
流动负债	55110	47135	72814	73712	94235
短期借款	14494	17742	37376	43862	54537
应付票据及应付账款	16632	11710	18438	14701	21072
其他流动负债	23985	17684	17000	15149	18626
非流动负债	38570	34233	30727	25469	19238
长期借款	34041	29732	26005	20727	14522
其他非流动负债	4529	4501	4722	4743	4716
负债合计	93680	81368	103541	99182	113473
少数股东权益	11154	10888	10921	11461	12516
股本	4546	4526	4526	4526	4526
资本公积	5974	5203	5203	5203	5203
留存收益	13084	13494	13626	15784	20004
归属母公司股东权益	24776	25657	25648	26587	29073
负债和股东权益	129611	117914	140110	137230	155062

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	13904	9127	2432	11012	7279
净利润	-955	202	133	2158	4219
折旧摊销	4180	3322	4096	4567	5060
财务费用	1975	1804	1339	1944	2239
投资损失	-6672	-1618	-1350	-1750	-1800
营运资金变动	12116	3928	-1481	4314	-1970
其他经营现金流	3260	1488	-307	-221	-469
投资活动现金流	6	-1087	-11318	-8742	-7878
资本支出	3625	2184	8216	7401	6552
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	-11057	-7576	-8998
短期借款	1135	3247	19634	6486	10675
长期借款	-3583	-4309	-3727	-5278	-6205
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	-26964	-8784	-13469
现金净增加额	-1058	-1385	-19943	-5306	-9597

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	141703	103063	120033	134023	146799
营业成本	137804	96151	113054	124273	134150
营业税金及附加	242	172	240	268	294
营业费用	1778	1260	2101	1639	1795
管理费用	4600	3756	4321	4825	5285
研发费用	207	250	291	325	356
财务费用	1975	1804	1339	1944	2239
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	661	2862	5102
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	144	2346	4586
所得税	274	282	12	188	367
净利润	-955	202	133	2158	4219
少数股东损益	-1205	-272	33	540	1055
归属母公司净利润	249	474	100	1619	3164
EBITDA	6298	6582	6552	9829	12858
EPS(元)	0.06	0.11	0.02	0.36	0.70

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	-27.3	16.5	11.7	9.5
营业利润(%)	151.2	233.0	-33.9	333.3	78.3
归属于母公司净利润(%)	117.1	90.1	-79.0	1526.1	95.5
获利能力					
毛利率(%)	2.8	6.7	5.8	7.3	8.6
净利率(%)	0.2	0.5	0.1	1.2	2.2
ROE(%)	-2.7	0.6	0.4	5.7	10.1
ROIC(%)	3.4	1.6	2.3	4.9	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	72.3	69.0	73.9	72.3	73.2
净负债比率(%)	140.4	139.5	165.7	160.4	155.4
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	0.11	0.02	0.36	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	3.09	2.03	0.54	2.45	1.62
每股净资产(最新摊薄)	4.83	4.92	4.92	5.13	5.68
估值比率					
P/E	175.8	92.5	440.1	27.1	13.8
P/B	2.0	2.0	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	16.8	16.1	17.6	11.9	9.4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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