

新五丰（600975.SH）

优于大市

2025 三季报点评：净利随猪价回落承压，代养模式进一步优化

核心观点

盈利随猪周期波动，生猪出栏稳步增长。公司 2025Q1-Q3 营收同比+2.27%至 53.9 亿元，归母净利润同比转亏至-0.13 亿元。单季度来看，2025Q3 营收同比-16.47%至 17.02 亿元，归母净利润同比转亏至-0.58 亿元，公司亏损主要系猪价在 2025Q3 持续回落，2025Q3 公司生猪销售均价约 13.87 元/kg，较 2025Q1-Q3 均价约 14.47 元/kg 有明显下降。此外，从销量看，公司 2025Q1-Q3 生猪出栏达 355.55 万头，同比增长 14%，截至 2025 年上半年末，公司能繁母猪存栏 25.77 万头，较 2024 年末的 25.32 万头略微增加。公司已形成生猪屠宰年产能 205 万头、饲料年产能 120 万吨的生猪全产业链体系。

老牌国资生猪养殖企业，农户合作规模有望稳步扩大。公司实控人为湖南省国资委，2022 年收购湖南省优质种猪及仔猪销售企业天心种业 100% 股权等资产，进一步强化种猪繁育核心竞争力，天心种业为国家生猪产业体系长沙综合试验站站长单位，入选“国家生猪核心育种场”名单。截至 2025 年上半年末，公司能繁母猪存栏 25.77 万头，较 2024 年末的 25.32 万头略微增加。同时，公司持续推广“公司+农户”模式，目前农户合作存栏规模已达 69 万头。公司采取轻资产扩张路径来快速提升生猪产能，一是以租赁猪场开展自繁自养业务，目前租赁猪场产能占比在 80%以上；另一方面发展“公司+农户”的代养模式，该模式在生猪成活率提升、单位增重成本控制等核心指标上优势明显，有望快速拉动肥猪产能增长。

成本改善空间充裕，资金储备充足。成本方面，公司目前处于行业中游水平，未来成本改善空间较大，一方面，公司拟计划通过引进法系猪持续优化种猪群体效率，另一方面，预计随公司产能利用率提升，总部费用有望进一步摊销。另外，公司通过模拟代养激发员工潜力，将责任心与精细化管理深入结合，目前模拟代养在万头以下育肥场稳步推行，已清栏批次在成本降幅明显的同时，也提高了员工收入水平。资金方面，截至 2025Q3 末，公司拥有货币资金 10.76 亿元，储备较为充裕；资产负债率达 73.22%，较 Q2 末略升 0.76 个百分点。

风险提示：疫病风险、原料价格大幅波动风险、产能扩张不及预期风险。

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.36/0.35/0.17 亿元，EPS 分别为 0.03/0.03/0.01 元。

盈利预测和财务指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,632	7,045	7,892	8,547	8,775
(+/-%)	14.2%	25.1%	12.0%	8.3%	2.7%
净利润(百万元)	-1203	39	36	35	17
(+/-%)	1483.5%	-	-7.8%	-4.5%	-51.3%
每股收益(元)	-0.95	0.03	0.03	0.03	0.01
EBIT Margin	-13.5%	3.3%	2.9%	2.4%	1.6%
净资产收益率 (ROE)	-40.2%	1.3%	1.2%	1.1%	0.5%
市盈率 (PE)	-6.6	202.4	219.5	230.0	472.3
EV/EBITDA	-64.7	24.6	30.5	33.7	37.6
市净率 (PB)	2.66	2.63	2.60	2.58	2.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

农林牧渔·养殖业

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

S0980520110002

证券分析师：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

S0980523030001

证券分析师：江海航

jianghaihang@guosen.com.cn

S0980524070003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.28 元
总市值/流通市值	7848/6386 百万元
52 周最高价/最低价	7.10/5.56 元
近 3 个月日均成交额	198.61 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

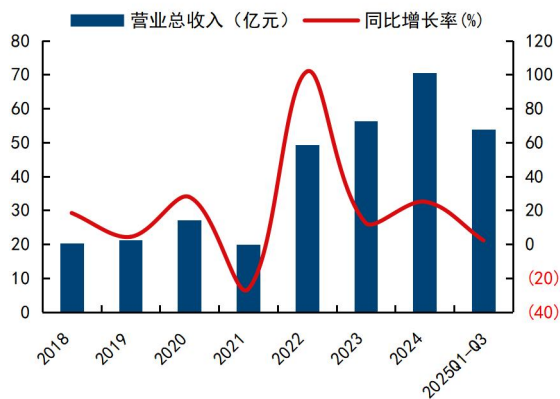
《新五丰（600975.SH）-2024 年报点评：净利润同比扭亏，资产负债表稳步修复》——2025-04-14

《新五丰（600975.SH）-2023 年报点评：业绩由于猪价低迷承压，生猪出栏稳健增长》——2024-04-23

《新五丰（600975.SH）-2023 年业绩预告点评：2023Q4 归母净利润预计亏损 3.51-6.51 亿元，生猪养殖成本预计实现稳步改善》——2024-01-25

净利随猪周期波动，出栏稳步增长。公司 2025Q1-Q3 营收同比+2.27%至 53.9 亿元，归母净利同比转亏至-0.13 亿元。单季度来看，2025Q3 营收同比-16.47%至 17.02 亿元，归母净利同比转亏至-0.58 亿元，公司亏损主要系猪价在 2025Q3 持续回落，2025Q3 公司生猪销售均价约 13.87 元/kg，较 2025Q1-Q3 均价约 14.47 元/kg 有明显下降。此外，从销量看，公司 2025Q1-Q3 生猪出栏达 355.55 万头，同比增长 14%，截至 2025 年上半年末，公司能繁母猪存栏 25.77 万头，较 2024 年末的 25.32 万头略微增加。

图1：新五丰营业收入及增速（单位：亿元、%）



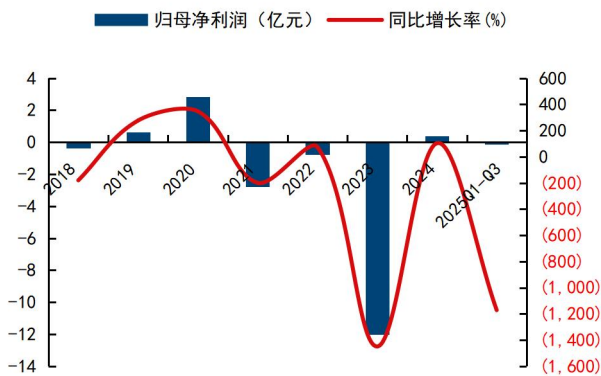
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：新五丰单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



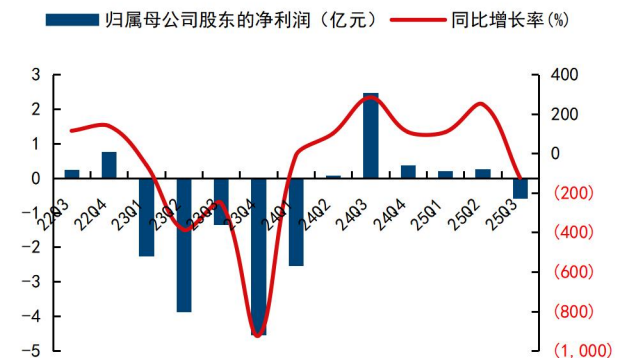
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：新五丰归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

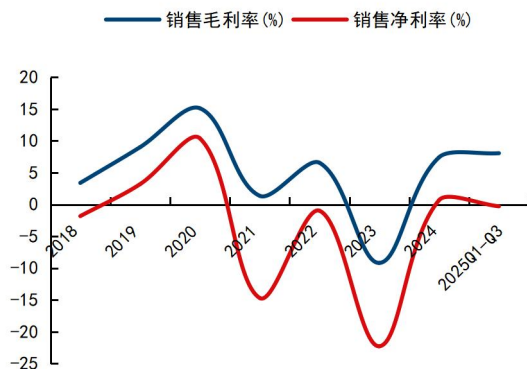
图4：新五丰单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

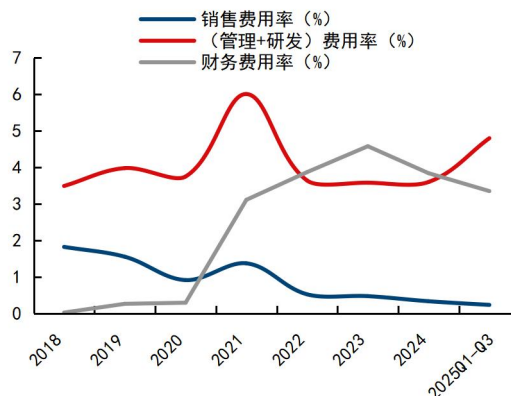
净利率水平同比略降，债务规模有所收缩。从盈利水平来看，2025Q1-Q3 毛利率同比+2.48pct 至 8.06%，净利率同比-0.58pct 至-0.29%，由于猪价景气回落，公司盈利能力明显承压。费用率方面，2025Q1-Q3 销售费用率同比-0.15pct 至 0.23%，管理+研发费用率同比+2.23pct 至 4.8%，财务费用率同比-0.53pct 至 3.35%。从债务规模看，截至 2025Q3 末，公司合计总负债约 87.4 亿元，同比下降约 5.35%。

图5: 新五丰毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

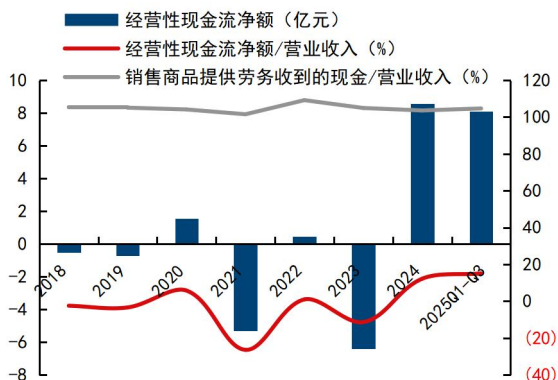
图6: 新五丰费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

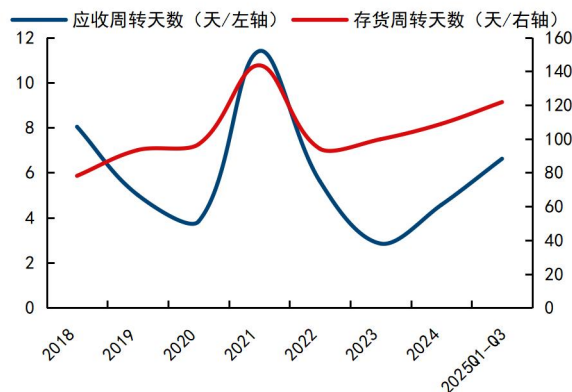
经营性现金流净额同比下降，存货周转天数同比增长。2025Q1-Q3 经营性现金流净额同比-5.1%至 8.11 亿元，占营业收入比例达 15.05%，公司现金流创造能力维持相对稳健。在主要流动资产周转方面，2025Q1-Q3 应收周转天数同比+57.6%至 6.62 天，存货周转天数同比+22.8%至 121.82 天。

图7: 新五丰经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 新五丰主要流动资产周转情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“优于大市”评级。我们维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 0.36/0.35/0.17 亿元，EPS 分别为 0.03/0.03/0.01 元。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1500	1170	2735	4560	5150	营业收入	5632	7045	7892	8547	8775
应收款项	126	239	270	281	264	营业成本	6149	6522	7325	7977	8269
存货净额	1873	2074	2378	2397	2420	营业税金及附加	14	14	17	21	18
其他流动资产	163	126	149	169	183	销售费用	27	23	36	38	39
流动资产合计	3661	3609	5532	7408	8016	管理费用	166	177	201	221	225
固定资产	2039	1996	1694	1393	1122	研发费用	35	76	83	85	86
无形资产及其他	163	184	177	171	165	财务费用	258	270	114	104	81
投资性房地产	6425	6211	6211	6211	6211	投资收益	(1)	(9)	(9)	(8)	2
长期股权投资	368	359	369	384	414	资产减值及公允价值变动	(222)	(56)	(55)	(52)	(30)
资产总计	12657	12358	13982	15566	15927	其他收入	(15)	96	(83)	(85)	(86)
短期借款及交易性金融负债	2335	1767	1772	1992	1742	营业利润	(1220)	69	52	41	30
应付款项	639	692	763	813	886	营业外净收支	(31)	(19)	(11)	(3)	(12)
其他流动负债	403	436	504	590	814	利润总额	(1251)	50	41	38	18
流动负债合计	3377	2894	3039	3394	3441	所得税费用	5	3	2	1	0
长期借款及应付债券	1183	1390	1890	2190	1990	少数股东损益	(52)	8	(3)	(3)	(1)
其他长期负债	4931	4860	5810	6710	7210	归属于母公司净利润	(1203)	39	36	35	17
长期负债合计	6114	6250	7700	8900	9200	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	9491	9144	10739	12295	12642	净利润	(1203)	39	36	35	17
少数股东权益	173	191	189	186	185	资产减值准备	157	(157)	(8)	(11)	(10)
股东权益	2992	3022	3054	3085	3100	折旧摊销	490	462	383	397	409
负债和股东权益总计	12657	12358	13982	15566	15927	公允价值变动损失	222	56	55	52	30
						财务费用	258	270	114	104	81
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	(217)	(205)	724	973	768
每股收益	(0.95)	0.03	0.03	0.03	0.01	其它	(213)	148	6	8	9
每股红利	0.07	0.07	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(764)	343	1195	1454	1223
每股净资产	2.37	2.40	2.42	2.45	2.46	资本开支	(592)	(199)	(121)	(131)	(151)
ROIC	-18%	-0%	2%	2%	2%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-40%	1%	1%	1%	1%	投资活动现金流	(623)	(190)	(131)	(146)	(181)
毛利率	-9%	7%	7%	7%	6%	权益性融资	0	23	0	0	0
EBIT Margin	-13%	3%	3%	2%	2%	负债净变化	(149)	207	500	300	(200)
EBITDA Margin	-5%	10%	8%	7%	6%	支付股利、利息	(87)	(83)	(4)	(4)	(2)
收入增长	14%	25%	12%	8%	3%	其它融资现金流	2792	(753)	5	220	(250)
净利润增长率	1483%	-	-8%	-5%	-51%	融资活动现金流	2321	(483)	501	516	(452)
资产负债率	76%	76%	78%	80%	81%	现金净变动	933	(330)	1565	1825	590
股息率	1.1%	1.0%	0.1%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	567	1500	1170	2735	4560
P/E	(6.6)	202.4	219.5	230.0	472.3	货币资金的期末余额	1500	1170	2735	4560	5150
P/B	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	企业自由现金流	(1082)	278	1205	1439	1164
EV/EBITDA	(64.7)	24.6	30.5	33.7	37.6	权益自由现金流	1562	(268)	1601	1858	634

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032