

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)	8.80
总股本/流通股本(亿股)	45.03 / 45.00
总市值/流通市值(亿元)	396 / 396
52周内最高/最低价	10.52 / 8.12
资产负债率(%)	69.9%
市盈率	-21.46
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)
养殖成本下降，饲料业务盈利高增
● 事件：

公司发布 25 年年报及 26 年一季报，其中 1) 2025 年实现营业收入 1068.56 亿元，同比增长 3.68%；归母净利亏损 17.84 亿元，同比下降 476.76%。全年的亏损中包含约 12 亿元生物资产减值及资产清退影响，经营性亏损约 5.8 亿元。2) 2026 年一季度公司实现收入 272.92 亿元，同比增长 11.77%，归母净利亏损 8.98 亿元，其中资产减值计提的影响 2.7 亿元。公司饲料业务持续向好、养猪成本下降，但猪价下行拖累业绩亏损。

● 点评：

饲料：销量高增，盈利增长。公司坚持“上规模、调结构、提效率”，推动饲料销量和利润恢复。2025 年及 26 年 Q1 公司饲料销量分别为 2974 万吨、773 万吨，同比增速分别为 15%、17%。分料种来看，25 年公司禽料、猪料、水产料、反刍料销量均超过两位数。且公司持续推进降本增效，25 年全年饲料吨费用同比下降 30 元以上。25 年及 26 年 Q1 公司饲料业务盈利 11.7 亿元和 3 亿元，同比增长 20%、30%。

养殖：公司成本下降，行业周期下行。公司养殖效率不断提升，正常运营场线肥猪完全成本稳步下行，25 年全年完全成本 12.84 元/公斤，同比降 1.69 元，26 年 Q1 进一步下降至 12.22 元/公斤。销量方面，25 年全年出栏生猪 1754.53 万头。同比增长 6.17%，26 年 Q1 受春节影响，出栏量同比下降了 18.64%至 340.87 万头。而生猪价格自去年四季度起大幅下降，公司 25 年全年及 26 年 Q1 生猪销售均价为 13.59 元/公斤、11.22 元/公斤，同比分别下降 17.34%和 24.51%。在猪价大幅下行拖累下，25 年全年及 26 年 Q1 公司生猪业务分别亏损 23.3 亿元（减值及清退 11 亿）、11.3 亿元（减值计提 2.7 亿）。

● 盈利预测及投资评级

公司饲料业务持续向好，养殖业务受周期下行影响，当前亏损压力依然较大。我们预计公司 2026-2028 年 EPS 分别为-0.12 元、0.79 元和 0.70 元，维持“增持”评级。

● 风险提示：价格不及预期风险，发生动物疫情风险

■ 盈利预测和财务指标（股价时间为 2026 年 5 月 7 日收盘价）

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	106856	119005	136669	145463
增长率(%)	3.68	11.37	14.84	6.43
EBITDA（百万元）	4913.04	5035.09	9911.62	9246.35
归属母公司净利润（百万元）	-1784.35	-533.61	3548.91	3134.62
增长率(%)	-476.76	70.09	765.07	-11.67
EPS(元/股)	-0.40	-0.12	0.79	0.70
市盈率(P/E)	-22.21	-74.26	11.17	12.64
市净率(P/B)	1.78	1.88	1.63	1.46
EV/EBITDA	18.54	17.30	8.18	8.09

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	106856	119005	136669	145463	营业收入	3.7%	11.4%	14.8%	6.4%
营业成本	100241	112670	125361	134073	营业利润	-193.7%	55.2%	1,127.8%	-11.1%
税金及附加	192	202	232	247	归属于母公司净利润	-476.8%	70.1%	765.1%	-11.7%
销售费用	1288	1428	1640	1746	获利能力				
管理费用	3762	3808	4100	4364	毛利率	6.3%	5.4%	8.3%	7.8%
研发费用	191	238	273	291	净利率	-1.7%	-0.4%	2.6%	2.2%
财务费用	1972	1906	1880	1800	ROE	-8.0%	-2.5%	14.6%	11.5%
资产减值损失	-863	-250	0	0	ROIC	1.7%	1.2%	5.5%	4.9%
营业利润	-937	-420	4312	3832	偿债能力				
营业外收入	94	100	100	100	资产负债率	69.9%	71.0%	69.4%	67.9%
营业外支出	312	300	300	300	流动比率	0.49	0.55	0.67	0.78
利润总额	-1156	-620	4112	3632	营运能力				
所得税	599	-81	535	472	应收账款周转率	105.90	120.72	137.45	132.58
净利润	-1754	-539	3578	3160	存货周转率	9.62	10.70	10.83	10.79
归母净利润	-1784	-534	3549	3135	总资产周转率	0.92	1.04	1.17	1.20
每股收益(元)	-0.40	-0.12	0.79	0.70	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	-0.40	-0.12	0.79	0.70
货币资金	8627	11389	16668	22006	每股净资产	4.93	4.69	5.40	6.03
交易性金融资产	15	20	25	30	估值比率				
应收票据及应收账款	1310	1190	1367	1455	PE	-22.21	-74.26	11.17	12.64
预付款项	534	563	626	670	PB	1.78	1.88	1.63	1.46
存货	10093	10944	12178	12662	现金流量表				
流动资产合计	21308	24778	31653	37656	净利润	-1754	-539	3578	3160
固定资产	46844	45724	44019	40821	折旧和摊销	3865	3749	3920	3814
在建工程	3200	1987	1187	2187	营运资本变动	4598	402	471	802
无形资产	1467	1389	1311	1233	其他	2670	1668	1343	1277
非流动资产合计	92925	90074	87684	85090	经营活动现金流净额	9378	5280	9312	9053
资产总计	114233	114853	119337	122747	资本开支	-1920	-1440	-1750	-1410
短期借款	14940	15240	15140	14940	其他	370	844	865	875
应付票据及应付账款	12213	12821	14266	15269	投资活动现金流净额	-1551	-596	-885	-535
其他流动负债	16548	16916	17532	17991	股权融资	3732	0	0	0
流动负债合计	43702	44976	46938	48201	债务融资	-5445	578	-800	-900
其他	36141	36560	35860	35160	其他	-6546	-2427	-2348	-2280
非流动负债合计	36141	36560	35860	35160	筹资活动现金流净额	-8259	-1848	-3148	-3180
负债合计	79843	81536	82798	83361	现金及现金等价物净增加额	-474	2795	5279	5338
股本	4503	4503	4503	4503					
资本公积金	5242	5242	5242	5242					
未分配利润	8234	7628	10289	12640					
少数股东权益	12190	12184	12213	12238					
其他	4222	3760	4292	4763					
所有者权益合计	34390	33317	36539	39386					
负债和所有者权益总计	114233	114853	119337	122747					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

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