

新五丰(600975)\农林牧渔

全产业链稳健发展，核心资产快速扩张

事件：

公司发布2022年年度报告：全年实现营业收入49.32亿元，同比增长101.78%；实现归母净亏损0.76亿元，去年同期归母净亏损2.8亿元。

公司产能扩张合理有序，全产业链稳步发展

公司全产业链发展，养殖、饲料、屠宰各项产能科学布局、有序扩张。1) 养殖方面：2022年新五丰(不含天心种业)交付母猪场9个，新增母猪存栏规模54000头；交付肥猪场28个，新增年出栏肥猪产能70余万头。天心交付母猪场4个，新增母猪存栏规模1.44万头；交付肥猪场13个，新增年出栏肥猪产能22万余头。2) 饲料方面：目前东安县24万吨饲料厂项目已投产试运营，报告期内新增3个饲料厂项目在建，共计60万吨饲料产量。3) 屠宰方面：现有湖南长株潭广联生猪交易市场，拥有每年单班70万头的生猪屠宰加工能力，报告期内在建2个屠宰场项目，预计新增屠宰产能135万头/年。

收购天心种业100%股权，公司出栏量高速增长

新五丰作为湖南省国资委下属的生猪养殖上市公司，与天心种业同为湖南省现代农业产业控股集团有限公司(下称“现代农业集团”)控股企业，天心种业是国内最早的规模化、集约化的专业育种公司，也是国内大型种猪生产企业之一。2022年公司完成收购天心种业100%股权等资产，有效解决现代农业集团内同业竞争问题，进一步夯实生猪养殖主业，促进生猪产销规模和盈利水平的提升。截至22年6月30日，新五丰(不含天心种业)种猪存栏10.2万头；截至22年10月31日，天心种业能繁母猪存栏5.8万头。能繁母猪存栏充裕为出栏高速增长奠定了基础。2022年公司生猪出栏数量约为183万头，同比增长122.32%，其中新五丰(不含天心种业)出栏107万头，同比增长142.15%，天心种业出栏76万头，同比增长99.29%，同时生猪市场价格较上年同期回暖。

盈利预测、估值与评级

由于猪价波动较大调整盈利预测。预计23-24年营收分别为84.55/150.99亿元(原值99.98/147.79亿元)，净利润分别为0.79/25.61亿元(原值13.43/7.71亿元)，25年营收为221.40亿元，净利润为19.45亿元。23-25年EPS分别为0.07/2.38/1.81元，对应PB分别为4.58x/2.42x/1.78x，建议持续关注。

风险提示：出栏量不及预期；疫情风险；政策变动风险；原材料价格波动风险；

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,444	4,932	8,455	15,099	22,140
增长率(%)	-10.26%	101.78%	71.41%	78.59%	46.64%
EBITDA(百万元)	-50	434	702	2,856	2,321
净利润(百万元)	-296	-76	79	2,561	1,945
增长率(%)	-204.80%	74.35%	203.78%	3,147.38%	-24.07%
EPS(元/股)	-0.28	-0.07	0.07	2.38	1.81
市盈率(P/E)	-42.62	-166.15	160.09	4.93	6.49
市净率(P/B)	5.13	4.71	4.58	2.42	1.78
EV/EBITDA	-174.92	31.33	27.95	6.62	8.18

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月24日收盘价

投资评级：

行业：

畜禽养殖

投资建议：

当前价格：

11.94元

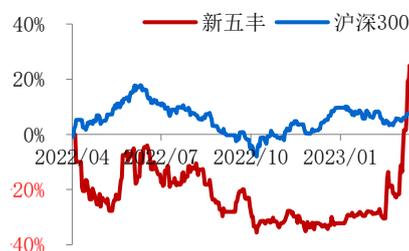
目标价格：

元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	805/653
流通A股市值(百万元)	7,656
每股净资产(元)	2.50
资产负债率(%)	63.39
一年内最高/最低(元)	13.45/6.71

股价相对走势



分析师：陈梦瑶

执业证书编号：S0590521040005

邮箱：cmy@glsc.com.cn

联系人

涂雅晴

相关报告

- 1、《新五丰(600975)\农林牧渔行业周期底部加速扩产，资产重组预案发布》2022.04.28
- 2、《新五丰(600975)\农林牧渔行业整合优质种猪资产，出栏能力或显著提升》2022.04.17
- 3、《新五丰(600975)\农林牧渔行业周期底部扩产加速，出栏量或显著提升》2022.03.21

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023	2024	2025
货币资金	1,146	567	845	1,510	2,214
应收账款+票据	98	61	105	188	275
预付账款	96	104	179	319	468
存货	997	1,538	2,820	4,365	7,013
其他	58	153	191	340	499
流动资产合计	2,395	2,423	4,140	6,723	10,469
长期股权投资	155	337	340	342	345
固定资产	4,258	6,464	6,574	6,130	5,685
在建工程	184	555	0	0	0
无形资产	107	165	138	110	83
其他非流动资产	188	141	128	116	103
非流动资产合计	4,892	7,662	7,180	6,698	6,216
资产总计	7,287	10,08	11,320	13,421	16,686
短期借款	865	647	1,614	1,250	1,591
应付账款+票据	199	376	434	403	1,620
其他	514	986	1,041	1,426	1,518
流动负债合计	1,578	2,009	3,089	3,079	4,730
长期带息负债	2,905	5,074	5,165	5,165	5,177
长期应付款	2	1	0	0	0
其他	94	94	94	94	94
非流动负债合计	3,002	5,169	5,259	5,259	5,271
负债合计	4,579	7,178	8,349	8,338	10,000
少数股东权益	247	225	214	-137	-405
股本	805	1,076	1,076	1,076	1,076
资本公积	1,275	1,300	1,300	1,300	1,300
留存收益	381	305	381	2,843	4,713
股东权益合计	2,708	2,907	2,972	5,083	6,685
负债和股东权益总	7,287	10,08	11,320	13,421	16,686

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023	2024	2025
净利润	-319	-49	68	2,210	1,678
折旧摊销	174	288	485	485	485
财务费用	97	191	149	161	159
存货减少	-295	-541	-1,283	-1,545	-2,647
营运资金变动	-715	-668	-1,325	-1,565	-1,733
其它	454	523	1,249	1,572	2,659
经营活动现金流	-604	-256	-656	1,318	600
资本支出	-445	-259	0	0	0
长期投资	-30	-161	0	0	0
其他	-61	16	31	-29	-14
投资活动现金流	-536	-404	30	-30	-15
债权融资	3,336	1,951	1,057	-363	353
股权融资	152	271	0	0	0
其他	-	-2,444	-153	-260	-234
筹资活动现金流	1,586	-221	905	-624	119
现金净增加额	446	-880	279	664	704

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,444	4,932	8,455	15,099	22,140
营业成本	2,316	4,609	7,926	12,269	19,710
税金及附加	8	10	21	38	56
营业费用	32	26	78	139	203
管理费用	174	179	258	328	381
财务费用	97	191	149	161	159
资产减值损失	-152	-65	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	24	8	8	8
其他	22	100	49	49	49
营业利润	-311	-25	79	2,221	1,689
营业外净收益	-10	-20	-11	-11	-11
利润总额	-321	-45	68	2,210	1,678
所得税	-2	4	0	0	0
净利润	-319	-49	68	2,210	1,678
少数股东损益	-23	27	-11	-352	-267
归属于母公司净利	-296	-76	79	2,561	1,945

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-10.26%	101.78	71.41%	78.59%	46.64%
EBIT	-	165.03	48.97%	991.98%	-
EBITDA	-112.91%	960.34	61.70%	306.85%	-
归母净利润	-	74.35%	203.78	3,147.38	-
获利能力					
毛利率	5.24%	6.55%	6.25%	18.74%	10.98%
净利率	-13.06%	-0.99%	0.80%	14.63%	7.58%
ROE	-12.04%	-2.83%	2.86%	49.07%	27.43%
ROIC	-10.99%	1.66%	2.39%	24.21%	15.88%
偿债能力					
资产负债	62.84%	71.18%	73.75%	62.13%	59.93%
流动比率	1.52	1.21	1.34	2.18	2.21
速动比率	0.80	0.36	0.34	0.61	0.58
营运能力					
应收账款周转率	24.88	80.39	80.39	80.39	80.39
存货周转率	2.32	3.00	2.81	2.81	2.81
总资产周转率	0.34	0.49	0.75	1.13	1.33
每股指标(元)					
每股收益	-0.28	-0.07	0.07	2.38	1.81
每股经营现金流	-0.56	-0.24	-0.61	1.22	0.56
每股净资产	2.29	2.49	2.56	4.85	6.59
估值比率					
市盈率	-42.62	-166.15	160.09	4.93	6.49
市净率	5.13	4.71	4.58	2.42	1.78
EV/EBITDA	-174.92	31.33	27.95	6.62	8.18
EV/EBIT	-39.38	93.31	90.36	7.97	10.34

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 XXX 年 XX 月 Xx 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695