

新五丰(600975)

资产重组预案发布，生猪业务竞争力提升

——新五丰点评报告

✍️：分析师：孟维肖 执业证书编号：S1230521120002
 ☎️：联系人：孟维肖 13811259124
 ✉️：mengweixiao@stocke.com.cn

报告导读

公司发布重大资产重组预案，资产注入或带来超预期扩张。

投资要点

❑ 重大资产重组预案发布

2022年4月28日，湖南新五丰股份有限公司发布重大资产重组预案，包括发行股份及支付现金购买资产、募集配套资金两大部分。

(1) 拟发行股份及支付现金相结合的方式购买资产：

- ①天心种业 100%股权和 200 万元国有独享资本公积；
- ②天心种业 4 家子公司的少数股权：沅江天心 48.20%股权、衡东天心 39.00%股权、荆州湘牧 49.00%股权、临湘天心 46.70%股权；
- ③新五丰基金投资的 6 家项目公司 100%股权：湖南天翰 100% 股权、郴州下思田 100%股权、新化久阳 100%股权、衡东鑫邦 100%股权、湖南天勤 100%股权、龙山天翰 100%股权。

(2) 发行股份募集配套资金：

募集资金安排：公司拟向不超过 35 名符合条件的特定投资者，以询价的方式非公开发行人民币普通股募集配套资金，募集配套资金总额不超过本次发行股份购买资产交易价格的 100%，募集配套资金所发行股份数量不超过本次重组前上市公司总股本的 30%。

募集资金用途：本次募集配套资金在扣除重组相关费用后，拟用于重组中相关中介机构费用及相关税费、现金对价、补充流动资金及偿还债务、标的公司项目建设等。其中用于补充流动资金、偿还债务的比例将不超过交易作价的 25%，或不超过募集配套资金总额的 50%。若未来证券监管机构对募集配套资金的用途颁布新的法规或监管意见，则公司将根据新的法规和监管意见予以调整。

❑ 资产注入或优化公司产业结构，提高业务竞争力

(1) 同业竞争问题得到解决。湖南省现代农业集团是新五丰的间接控股股东，而天心种业是现代农业集团的控股子公司，新五丰与天心种业之间形成同业竞争关系。本次资产重组完成后，天心种业将成为新五丰子公司，解决了二者间的同业竞争问题，有效保护公司和股东利益。

(2) 主营业务竞争力提升。本次交易标的天心种业、沅江天心、荆州湘牧、衡东天心、临湘天心等公司，主营种猪、生猪的饲养及销售、牲畜和家禽饲养技术服务、道路货物等业务，其中天心种业是国内最早的规模化、集约化的专业育种公司，国内大型种猪生产企业之一，国家生猪核心育种场。目前天心种业拥有核心群种猪数量上千头，种猪市场遍布湖南、河南、江西、福建、浙江 5 个核心区域省份，同时辐射全国其他省份。保守估计天心种业存栏基础母猪 6 万头，年出栏产能达 150 万头（含种猪 20 万头），若新五丰完成对天心种业的收购，新五丰生猪养殖业务有望进一步发展壮大，且有助于延伸公司产业链，增强育种环节的竞争力。若再考虑天心种业子公司沅江天心 7200 头基础母猪、荆州湘牧 4800 头基础母猪、衡东天心 6000 头基础母猪等标的的资产注入，公司未来几年生猪出栏量有望维持高增长，市场占有率或进一步提升，未

评级

买入

上次评级 买入
 当前价格 ¥9.43

单季度业绩

元/股

单季度业绩	元/股
4Q/2021	-0.22
3Q/2021	-0.27
2Q/2021	0.05
1Q/2021	0.07

相关报告

20220318-浙商证券-新五丰-首次覆盖报告：湖南生猪养殖龙头，静待周期反转春风

20220417-浙商证券-新五丰-点评报告：资产重组方案发布，生猪业务或实现超预期扩张

报告撰写人：孟维肖

联系人：王琪

来湖南省现代农业产业控股集团旗下有望形成年出栏在 800-1000 万头规模、区域竞争优势明显的养殖集团企业。

□ 盈利预测及投资建议

(1) 盈利预测:

公司生猪养殖业务贡献主要的营收和毛利来源:

①出栏量预测: 公司 2021 年末能繁母猪存栏 6 万头, 后备母猪 3 万头, 考虑 2022 年天心种业等交易方合计贡献超 7 万头基础母猪, PSY 按 20 计算, 加上折损和死淘预计 2022 年出栏量达 220 万头。未来公司目标是在十四五期间成为湖南最大生猪养殖企业, 目前产能处于不断扩张中, 公司或进一步增加母猪储备, 预计 2023 年出栏量或达到 350 万头, 2024 年或出栏 480 万头。预计 2022-2024 年出栏量分别为 220/350/480 万头。

②出栏均价和体重预测: 2022 年上半年生猪供应趋增而消费疲软, 猪价维持在底部震荡, 下半年国内生猪供应理应环比减少, 猪价或上升至成本线附近, 预计 2022 年全年生猪均价在 14-15 元/公斤。2023 年国内伴随 2021-2022 年产能持续去化导致生猪供应趋紧, 猪价或迎来上行周期, 预计全年生猪均价在 19-20 元/公斤。预计公司 2022-2024 年商品猪销售均价分别为 14.50/19.50/17.00 元/公斤, 生猪出栏体重分别为 118/115/115 公斤。

③出栏成本预测: 公司 2021 年完全成本平均约为 18.5 元/公斤, 2022 年将通过提高产能利用率, 调整母猪结构、淘汰三元、提升效率, 提高精细化管理减少饲料浪费, 加强信息化形成每天每周每月分析等途径, 持续降低完全成本。预计 2022-2024 年完全成本分别为 16.1/15.3/14.9 元/公斤。

综上, 考虑公司重点发展壮大生猪养殖业务, 加上屠宰冷藏、鲜肉销售等业务后, 合计测算得到公司 2022-2024 年分别实现营业收入 53.79、96.62、114.96 亿元, 分别同比增长 168.57%、79.62%、18.98%, 毛利率分别为-4.72%、23.46%、16.07%。

(2) 投资建议:

公司是国内首个上市生猪养殖企业, 目前已发展成为以生猪产业为主, 涵盖饲料、原料贸易、种猪、商品猪、屠宰、冷链、物流等的全产业链经营模式。养殖寒冬, 我们或将看到越来越多的企业因为现金流断裂破产, 公司背靠湖南省国资委, 在资金支持上有天然保障, 国企背景为投资者提供了良好的安全边际, 而可预期的资产注入为公司生猪养殖业务实现超预期扩张提供了可能。预计公司 2022-2024 分别实现归母净利润-5.93、13.78、8.52 亿元, 同比分别增长-111.52%、332.45%、-38.17%; EPS 分别为-0.74、1.71、1.06 元/股, 对应 PE 分别为-12.81、5.51、8.91X。考虑到猪周期反转持续强化以及公司资产注入预期, 看好公司的长期成长性, 维持“买入”评级。

风险提示

- (1) 动物疫病风险;
- (2) 生猪价格大幅波动风险;
- (3) 饲料原料价格波动风险;
- (4) 食品安全风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2003	5379	9662	11496
(+/-)	-26.47%	168.57%	79.62%	18.98%
归母净利润	-280	-593	1378	852
(+/-)	-199.13%	-111.52%	332.45%	-38.17%
每股收益(元)	-0.35	-0.74	1.71	1.06
P/E	-27.09	-12.81	5.51	8.91

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1939	2753	3670	4674
现金	833	427	510	590
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	93	115	70	(121)
其它应收款	12	25	48	60
预付账款	91	234	333	427
存货	874	1925	2681	3688
其他	35	27	29	30
非流动资产	3468	1964	2407	2838
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	124	97	111	111
固定资产	551	568	590	626
无形资产	107	113	123	138
在建工程	184	191	211	229
其他	2502	996	1372	1735
资产总计	5407	4717	6077	7512
流动负债	1262	2208	1953	2267
短期借款	715	1450	800	716
应付款项	140	242	358	521
预收账款	0	23	14	22
其他	407	493	780	1008
非流动负债	1914	901	1069	1295
长期借款	357	357	357	357
其他	1556	544	712	937
负债合计	3176	3109	3022	3562
少数股东权益	103	74	143	186
归属母公司股东权益	2127	1535	2913	3765
负债和股东权益	5407	4717	6077	7512
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(530)	(1170)	1004	384
净利润	(294)	(623)	1448	895
折旧摊销	122	54	62	59
财务费用	62	84	90	72
投资损失	(1)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	35	146	121	152
其它	(454)	(831)	(717)	(794)
投资活动现金流	(295)	225	(190)	(179)
资本支出	(528)	207	(134)	(151)
长期投资	(11)	41	(24)	2
其他	243	(23)	(32)	(29)
筹资活动现金流	1390	539	(731)	(125)
短期借款	335	735	(650)	(84)
长期借款	303	0	0	0
其他	752	(196)	(82)	(40)
现金净增加额	565	(407)	83	80

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2003	5379	9662	11496
营业成本	1976	5633	7395	9648
营业税金及附加	7	15	28	34
营业费用	27	60	138	124
管理费用	104	191	342	384
研发费用	16	22	40	40
财务费用	62	84	90	72
资产减值损失	114	10	184	298
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
其他经营收益	16	16	17	16
营业利润	(287)	(621)	1462	912
营业外收支	(10)	(10)	(10)	(10)
利润总额	(297)	(631)	1453	902
所得税	(2)	(8)	5	7
净利润	(294)	(623)	1448	895
少数股东损益	(14)	(30)	70	43
归属母公司净利润	(280)	(593)	1378	852
EBITDA	(130)	(499)	1597	1024
EPS (最新摊薄)	(0.35)	(0.74)	1.71	1.06
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入增长率	(26.47%)	168.57%	79.62%	18.98%
营业利润增长率	(198.52%)	(116.43%)	335.53%	(37.65%)
归属于母公司净利润增长率	(199.13%)	(111.52%)	332.45%	(38.17%)
获利能力				
毛利率	1.36%	(4.72%)	23.46%	16.07%
净利率	(14.70%)	(11.58%)	14.98%	7.79%
ROE	(15.02%)	(30.89%)	59.10%	24.32%
ROIC	(5.08%)	(13.86%)	31.59%	16.32%
偿债能力				
资产负债率	58.74%	65.91%	49.72%	47.41%
净负债比率	40.03%	60.93%	41.47%	33.70%
流动比率	1.54	1.25	1.88	2.06
速动比率	0.84	0.37	0.51	0.44
营运能力				
总资产周转率	0.52	1.06	1.79	1.69
应收账款周转率	31.57	49.27	49.52	36.12
应付账款周转率	18.57	29.52	24.65	21.94
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	(0.35)	(0.74)	1.71	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.66)	(1.45)	1.25	0.48
每股净资产(最新摊薄)	2.64	1.91	2.15	4.68
估值比率				
P/E	(27.09)	(12.81)	5.51	8.91
P/B	3.57	4.95	2.61	2.02
EV/EBITDA	(57.87)	(19.33)	5.73	9.07

资料来源：浙商证券研究所，股价取4月29日收盘价

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>