

生猪出栏延续增长趋势，饲料及食品业务增量提质

2023 年 05 月 08 日

➤ **事件概述：**公司于 4 月 28 日发布 22 年年报及 23 年一季报，22 年全年实现营业收入 1415.1 亿元，同比+12.1%；实现归母净利润-14.6 亿元，同比+84.8%。22 年公司计提资产减值损失 27.77 亿元，其中生产性生物资产减值损失 7.48 亿元，存货跌价损失 20.30 亿元。23 年 Q1 实现营收 339.1 亿元，同比+14.9%；实现归母净利润-16.9 亿元，同比+41.5%。

➤ **生猪养殖成本进一步下降，出栏有望维持高增。**23 年 Q1 出栏量 471.5 万头，同比+27.5%，生猪销售收入 71.8 亿元，同比+61.8%，销售均价 14.8 元/公斤，同比+22.6%。公司计划今年资本开支 50 亿左右，其中新建猪场所需 10 亿-20 亿，预计今年经营现金流有 60 亿以上，基本覆盖资本开支。截至 23 年 1 月，能繁母猪有 90 万头，争取 23 年年底达到 120 万头。22 年生猪出栏为 1461.4 万头，今年规划生猪养殖出栏达到 1850 万头（自育肥近 500 万头加放养超 1100 万头），明年达到 2300-2500 万头。

➤ **饲料业务稳健增长，帮养模式拓客效果显著。**22 年饲料营收 791.8 亿元，同比+11.8%。饲料外销量 2104 万吨，其中禽料 1276 万吨，同比-4%；猪料 589 万吨，同比+1%。研发方面，公司研发的 NHF 鸿瞳饲料配方系统在 22 年上半年全面上线，较好提升公司在饲料配方调整上的应变能力。重客销售方面，公司猪料重客销量同比+43%，禽料重客销量同比+69%。规模场开发方面，22 年猪料帮养数量 127 万头，蛋禽料规模场客户存栏达 610 万羽。通过帮养模式增加优质客户资源，进一步提升市占率。

➤ **禽养殖业务强化管理，食品业务营收首次突破百亿大关。**22 年禽产业营收 181.5 亿元，同比-0.4%。鸡鸭苗销量 5.5 亿只，同比+5%；商品鸡鸭销量 3.9 亿只，同比-9%；屠宰毛鸡鸭销量 6.5 亿只，同比-9%；鸡鸭肉销量 165 万吨，同比-9%。从产蛋率、受精率、受健率三方面实行种禽繁育目标管理，种禽销售 5.5 亿只，同比+9%。食品业务 22 年实现营收 108.5 亿元，同比+20.0%，其为公司中长期重点发展的方向。屠宰生猪 291 万头，同比+44%；猪肉产品 40.1 万吨，同比+36%。在餐饮行业需求低迷的背景下，公司向居家场景拓展，22 年销售额超过 10 亿元，丸滑系列、牛肉片系列销售额接近 3 亿元，新开发的肥肠系列销售额也达到 1.3 亿元，食材产品大单品梯队逐渐成型，规模效应显现。

➤ **投资建议：**预计公司 2023~2025 年归母净利润分别为 35.68、68.29、71.88 亿元，EPS 分别为 0.79、1.50、1.58 元，对应 PE 分别为 16、8、8 倍，当前生猪养殖行业景气度逐步上升，公司养殖和管理水平逐步提升，全产业链竞争综合优势明显，考虑到公司的龙头地位及资金实力，猪禽养殖及食品业务规模有望持续扩张，未来发展空间可观，继续维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**动物疫病及自然灾害，原料价格波动的风险，畜禽价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	141,508	171,288	217,832	241,054
增长率 (%)	12.1	21.0	27.2	10.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,461	3,568	6,829	7,188
增长率 (%)	84.8	344.3	91.4	5.2
每股收益 (元)	-0.32	0.79	1.50	1.58
PE	-	16	8	8
PB	2.0	1.8	1.5	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.75 元



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com



研究助理 徐菁

执业证书：S0100121110034

邮箱：xujing@mszq.com

相关研究

1.新希望 (000876.SZ) 首次覆盖报告：饲料养殖双扬帆，国际农牧食品巨头蓄势待发-2022/12/18

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	141,508	171,288	217,832	241,054
营业成本	132,113	155,733	195,847	218,701
营业税金及附加	236	286	364	403
销售费用	1,720	2,227	3,050	2,893
管理费用	4,678	5,652	7,188	7,473
研发费用	300	363	462	511
EBIT	492	7,126	11,065	11,278
财务费用	1,891	1,773	2,005	2,163
资产减值损失	-2,777	-2,196	-2,378	-2,397
投资收益	1,623	1,964	2,178	2,411
营业利润	-587	5,132	8,875	9,145
营业外收支	-1,173	-1,050	-1,062	-1,095
利润总额	-1,760	4,083	7,814	8,051
所得税	140	204	391	322
净利润	-1,899	3,878	7,423	7,729
归属于母公司净利润	-1,461	3,568	6,829	7,188
EBITDA	6,126	13,413	18,418	19,784

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,512	13,165	17,817	23,408
应收账款及票据	1,365	1,482	1,903	2,149
预付款项	2,860	3,681	4,081	4,821
存货	17,901	19,767	24,043	27,562
其他流动资产	1,911	1,914	2,296	2,487
流动资产合计	35,549	40,009	50,140	60,428
长期股权投资	26,256	28,220	30,399	32,809
固定资产	35,683	40,334	44,395	48,388
无形资产	1,864	1,861	1,859	1,856
非流动资产合计	101,129	103,023	104,135	105,393
资产合计	136,679	143,032	154,275	165,820
短期借款	13,359	13,859	13,859	13,859
应付账款及票据	14,298	14,964	18,375	20,971
其他流动负债	22,111	22,296	12,725	13,968
流动负债合计	49,768	51,119	44,960	48,799
长期借款	27,528	28,874	38,874	38,874
其他长期负债	15,668	15,636	15,614	15,592
非流动负债合计	43,196	44,510	54,489	54,466
负债合计	92,964	95,629	99,448	103,265
股本	4,539	4,538	4,538	4,538
少数股东权益	14,471	14,782	15,376	15,917
股东权益合计	43,715	47,403	54,826	62,555
负债和股东权益合计	136,679	143,032	154,275	165,820

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.07	21.04	27.17	10.66
EBIT 增长率	106.94	1348.39	55.27	1.93
净利润增长率	84.77	344.29	91.39	5.25
盈利能力 (%)				
毛利率	6.64	9.08	10.09	9.27
净利率	-1.03	2.08	3.14	2.98
总资产收益率 ROA	-1.07	2.49	4.43	4.33
净资产收益率 ROE	-4.99	10.94	17.31	15.41
偿债能力				
流动比率	0.71	0.78	1.12	1.24
速动比率	0.29	0.32	0.48	0.57
现金比率	0.23	0.26	0.40	0.48
资产负债率 (%)	68.02	66.86	64.46	62.28
经营效率				
应收账款周转天数	3.32	3.32	3.32	3.32
存货周转天数	49.46	51.48	49.24	50.00
总资产周转率	1.05	1.22	1.47	1.51
每股指标 (元)				
每股收益	-0.32	0.79	1.50	1.58
每股净资产	6.44	7.19	8.69	10.28
每股经营现金流	2.04	2.30	3.65	3.62
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	16	8	8
PB	2.0	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA	18.89	8.54	5.84	5.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-1,899	3,878	7,423	7,729
折旧和摊销	5,634	6,287	7,354	8,506
营运资金变动	1,515	-3,049	-1,828	-3,429
经营活动现金流	9,238	10,454	16,556	16,422
资本开支	-6,546	-6,453	-6,452	-7,529
投资	-2,606	0	0	0
投资活动现金流	-8,234	-6,414	-6,452	-7,529
股权募资	4,277	-4	0	0
债务募资	-2,632	568	-2,386	0
筹资活动现金流	-5,487	-2,388	-5,451	-3,302
现金净流量	-4,579	1,653	4,652	5,591

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准

	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026