

分析师: 张蔓梓
 登记编码: S0730522110001
 zhangmz@ccnew.com 13681931564

生猪出栏快速增长, Q4 业绩环比改善

——新希望(000876)2022 年业绩预告点评报告

证券研究报告-公司点评报告

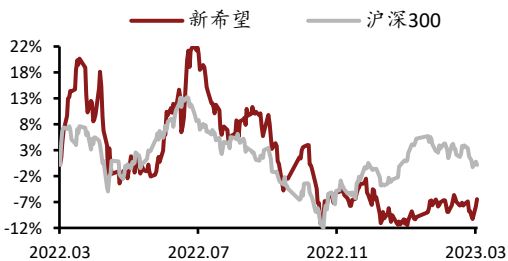
增持(首次)
市场数据(2023-03-14)

发布日期: 2023 年 03 月 15 日

收盘价(元)	13.35
一年内最高/最低(元)	17.47/12.64
沪深 300 指数	3,984.70
市净率(倍)	2.44
流通市值(亿元)	601.05

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	5.48
每股经营现金流(元)	0.80
毛利率(%)	3.89
净资产收益率_摊薄(%)	-9.71
资产负债率(%)	69.86
总股本/流通股(万股)	453,831.93/450,221.10
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现


资料来源: Wind, 中原证券

联系人: 马崧琦
电话: 021-50586973
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼
邮编: 200122
投资要点:

- 公司 Q4 盈利水平环比明显改善。**根据公司公告, 2022 年预计归母净利润亏损 4.1 亿元-6.1 亿元, 2021 年亏损 95.9 亿元, 较 2021 年上升 95.73%-93.64%; 扣非后归母净利润盈利 0.5 亿元-亏损 1.5 亿元, 较上年同期上升 100.63%-98.11%; 预计基本每股收益亏损 0.12 元/股-0.17 元/股。其中, 预计公司 Q4 单季度可实现归母净利润 21 亿元-23 亿元, 环比增长 46.34%-60.29%。2022 年下半年, 随着猪价的反弹带动养殖盈利水平的修复, 公司生猪养殖板块业绩回暖, 全年业绩亏损幅度缩窄。
- 收储带动猪价反弹, 行业产能去化。**春节后消费端需求减少, 猪价震荡下行, 猪粮比价跌至 5:1 以下, 进入一级预警区间, 2022 年 2 月上旬发改委发布启动 2023 年第一轮中央储备冻猪肉收储的消息, 提振养殖户信心, 带动猪价震荡反弹。从产能来看, 能繁母猪存栏量自 2022 年 5 月开始进入环比增长趋势, 预计 2023 年二季度市场上生猪供应充足, 猪价持续上涨动力不足。根据博亚和讯跟踪, 2023 年 2 月末能繁母猪存栏环比增加 0.32%, 同比增加 9.09%, 主要由于春节后进入仔猪补栏旺季, 带动能繁母猪产能增加。2023 年下半年, 待消费端进入需求旺季, 猪价有望再次迎来拐点。
- 公司生猪出栏快速增长, 成本端持续优化。**2022 年全年公司实现生猪销售收入 269.19 亿元, 同比增长 41%; 共出栏生猪 1,461.39 万头, 同比增长 46%, 市占率由 2021 年的 1.5% 提升至 2.1%。行业周期底部, 随着中小养殖户产能的出清, 行业集中度将得到提升, 有利于头部公司进一步抢占市场份额。从养殖成本来看, 公司也持续在种猪配种、产仔, 育肥猪料肉比、成活率, 非瘟防控等方面工作中提升管理水平和生产指标, 使得生猪养殖成本得到明显下降。2023 年畜禽产能处于恢复期, 有望带动饲料需求的扩大, 叠加玉米、豆粕等原料价格上涨的压力得到缓解, 预计 2023 年公司饲料板块盈利水平将迎来边际改善。
- 公司启动定增项目, 大股东全额认购增强信心。**2022 年 1 月公司发布定增预案, 拟募集资金总额不超过 45 亿元, 发行股票数量不超过 36,764.71 万股, 发行扣除发行费用后全部用于偿还银行债务。本次定增发行股份将由公司第一大股东南方希望实业有限公司全额现金认购。截至 2022 年三季度末, “南方希望”持有公司股份占总股 29.28%, 本次定增股份发行上市后, “南方希望”持股比例有望提升至 34.58%, 充分展示了大股东对公司未来发展的坚定信心, 同时亦有利于向市场以及中小股东传递积极信号。2022

年三季度末，公司资产负债率为 69.86%，此次定增完成后有利于公司优化财务结构，提升整体抗风险能力。目前，公司定增项目已获得证监会审核通过。

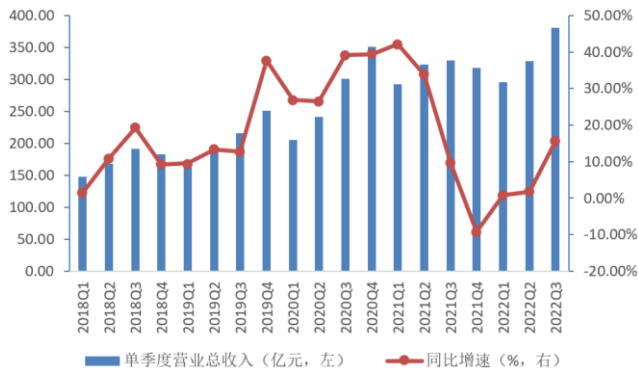
- **首次覆盖给予公司“增持”评级。**考虑到行业周期波动和成本端的变化，预计 2022-2024 年公司可实现归母净利润-5.87 亿元、53.72 亿元、54.35 亿元；EPS 分别为-0.13 元、1.18 元、1.20 元；2023-2024 年对应 PE 分别为 11.28X、11.15X。根据行业可比上市公司平均市盈率，给予公司 2023 年 10X PE，目前公司估值仍处于合理区间。考虑到公司行业市占率的提升和龙头企业的规模优势，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：猪价大幅波动、原料价格上涨、动物疫病等。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	109,825	126,262	133,244	166,959	180,853
增长比率（%）	33.85	14.97	5.53	25.30	8.32
净利润（百万元）	4,944	-9,591	-587	5,372	5,435
增长比率（%）	-1.94	-293.98	93.88	1014.65	1.18
每股收益(元)	1.09	-2.11	-0.13	1.18	1.20
市盈率(倍)	12.25	—	—	11.28	11.15

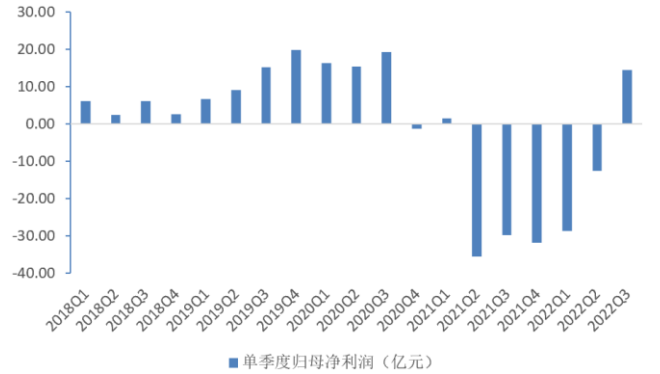
资料来源：聚源数据，中原证券

图 1：2018-2022 年公司单季度营业收入及增速



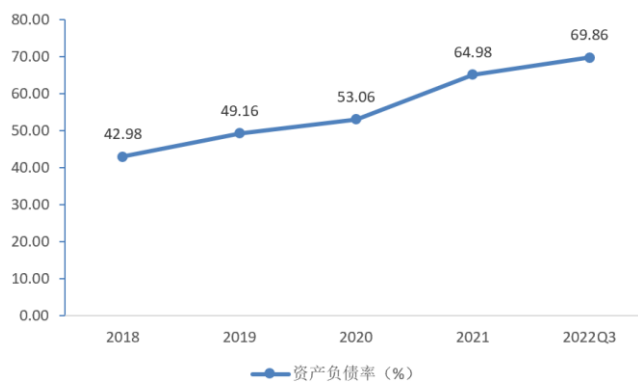
资料来源：Wind，中原证券

图 2：2018-2022 年公司单季度归母净利润



资料来源：Wind，中原证券

图 3：2018-2022 年公司资产负债率变化



资料来源：Wind，中原证券

图 4：2023 年 2 月猪价止跌反弹



资料来源：Wind，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	29,054	34,820	26,919	23,208	17,843
现金	8,799	14,869	8,288	5,852	5,076
应收票据及应收账款	890	1,156	1,172	1,639	1,406
其他应收款	464	528	418	825	526
预付账款	3,147	2,139	2,475	3,508	3,304
存货	15,650	15,926	14,363	11,181	7,329
其他流动资产	103	202	202	202	202
非流动资产	80,390	97,914	113,606	131,648	148,166
长期投资	22,702	23,840	25,544	27,017	28,456
固定资产	28,861	33,736	37,015	40,096	42,708
无形资产	1,553	1,859	2,015	2,224	2,448
其他非流动资产	27,274	38,479	49,032	62,310	74,554
资产总计	109,443	132,734	140,525	154,856	166,009
流动负债	31,918	36,890	45,342	53,805	59,165
短期借款	10,399	15,159	20,928	23,364	27,686
应付票据及应付账款	10,100	9,586	9,702	14,240	15,005
其他流动负债	11,420	12,145	14,712	16,201	16,473
非流动负债	26,154	49,365	49,365	49,365	49,365
长期借款	22,902	32,712	32,712	32,712	32,712
其他非流动负债	3,252	16,652	16,652	16,652	16,652
负债合计	58,073	86,255	94,707	103,170	108,529
少数股东权益	11,525	12,941	12,869	13,368	13,726
股本	4,506	4,505	4,505	4,505	4,505
资本公积	9,751	10,345	10,344	10,341	10,341
留存收益	24,313	14,574	13,986	19,358	24,793
归属母公司股东权益	39,846	33,539	32,950	38,318	43,753
负债和股东权益	109,443	132,734	140,525	154,856	166,009

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5,658	501	4,574	14,982	13,407
净利润	5,848	-9,503	-660	5,871	5,793
折旧摊销	3,270	6,146	3,438	3,988	4,426
财务费用	1,028	1,227	0	0	0
投资损失	-1,525	-1,378	-2,389	-2,378	-2,597
营运资金变动	-3,565	-329	4,003	7,302	5,627
其他经营现金流	603	4,337	181	200	158
投资活动现金流	-34,015	-16,948	-16,923	-19,851	-18,505
资本支出	-33,410	-16,772	-17,542	-20,667	-19,547
长期投资	-1,388	-628	-1,770	-1,562	-1,556
其他投资现金流	783	452	2,389	2,378	2,597
筹资活动现金流	31,133	22,283	5,768	2,432	4,322
短期借款	-3,221	4,760	5,769	2,436	4,322
长期借款	17,947	9,811	0	0	0
普通股增加	290	-1	0	0	0
资本公积增加	7,243	594	-1	-3	0
其他筹资现金流	8,875	7,119	0	0	0
现金净增加额	2,817	5,784	-6,581	-2,436	-776

资料来源：聚源数据，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	109,825	126,262	133,244	166,959	180,853
营业成本	98,175	124,236	127,595	153,267	166,589
营业税金及附加	175	223	226	281	310
营业费用	1,453	1,791	2,199	2,444	2,733
管理费用	3,431	4,317	4,369	5,466	6,011
研发费用	265	290	303	389	416
财务费用	900	1,117	1,650	1,669	1,808
资产减值损失	-40	-2,894	-66	-73	-103
其他收益	178	248	220	291	323
公允价值变动收益	35	36	0	0	0
投资净收益	1,525	1,378	2,389	2,378	2,597
资产处置收益	-232	90	-116	-126	-55
营业利润	6,730	-6,955	-670	5,912	5,749
营业外收入	139	116	0	0	0
营业外支出	704	2,252	0	0	0
利润总额	6,164	-9,091	-670	5,912	5,749
所得税	316	412	-10	41	-45
净利润	5,848	-9,503	-660	5,871	5,793
少数股东损益	903	88	-72	499	358
归属母公司净利润	4,944	-9,591	-587	5,372	5,435
EBITDA	9,614	-947	2,211	9,391	9,544
EPS (元)	1.17	-2.20	-0.13	1.18	1.20

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	33.85	14.97	5.53	25.30	8.32
营业利润 (%)	0.92	-203.34	90.37	982.71	-2.77
归属母公司净利润 (%)	-1.94	-293.98	93.88	1014.65	1.18
获利能力					
毛利率 (%)	10.61	1.60	4.24	8.20	7.89
净利率 (%)	4.50	-7.60	-0.44	3.22	3.01
ROE (%)	12.41	-28.60	-1.78	14.02	12.42
ROIC (%)	6.72	-6.42	-1.00	4.16	3.71
偿债能力					
资产负债率 (%)	53.06	64.98	67.39	66.62	65.38
净负债比率 (%)	113.05	185.57	206.70	199.61	188.81
流动比率	0.91	0.94	0.59	0.43	0.30
速动比率	0.32	0.45	0.22	0.15	0.12
营运能力					
总资产周转率	1.26	1.04	0.98	1.13	1.13
应收账款周转率	124.84	130.14	121.95	125.55	125.79
应付账款周转率	14.90	14.96	15.44	15.10	13.33
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	-2.11	-0.13	1.18	1.20
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.25	0.11	1.01	3.30	2.95
每股净资产 (最新摊薄)	8.78	7.39	7.26	8.44	9.64
估值比率					
P/E	12.25	—	—	11.28	11.15
P/B	1.52	1.81	1.84	1.58	1.38
EV/EBITDA	13.55	-129.51	57.48	14.05	14.36

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。