

饲料业务持续领跑，生猪养殖不断优化

新希望 (000876.SZ)

核心观点

2022 年公司实现营业收入 1415.08 亿元（同比+12.07%），归母净利润-14.61 亿元（同比+84.77%）；23Q1 实现营收 339.07 亿元（同比+14.92%，环比-17.48%），归母净利润-16.86 亿元（同比+41.45%，环比-235.29%）。2022 年公司饲料实现营收 791.78 亿元（同比+11.81%），猪产业营收 223.97 亿元（同比+30.19%），禽产业营收 181.48 亿元（同比-0.44%），食品营收 108.51 亿元（同比+20.03%），商贸营收 102.4 亿元（同比+0.93%），其他营收 6.93 亿元（同比-16.21%）。展望未来，随着养殖行业的逐渐回暖，公司有望利用自身产业链优势实现较好的业绩增长。

事件

公司披露 2022 年报及 2023 年一季报，2022 年公司实现营业收入 1415.08 亿元，同比增长 12.07%，归母净利润-14.61 亿元，同比增长 84.77%；23Q1 实现营收 339.07 亿元，同比增长 14.92%，环比下降 17.48%，归母净利润-16.86 亿元，同比增长 41.45%，环比下降 235.29%。

简评

1、22 年核心饲料业务稳定增长，整体毛利率提升显著

2022 年公司实现营业收入 1415.08 亿元（同比+12.07%），归母净利润-14.61 亿元（同比+84.77%）；23Q1 实现营收 339.07 亿元（同比+14.92%，环比-17.48%），归母净利润-16.86 亿元（同比+41.45%，环比-235.29%）。

分产品来看，2022 年饲料实现营收 791.78 亿元（同比+11.81%），猪产业营收 223.97 亿元（同比+30.19%），禽产业营收 181.48 亿元（同比-0.44%），食品营收 108.51 亿元（同比+20.03%），商贸营收 102.4 亿元（同比+0.93%），其他营收 6.93 亿元（同比-16.21%）。

销量方面，2022 年饲料销售量 2842.11 万吨（同比+1.01%），屠宰及肉制品销售量 229.45 万吨（同比-2.32%），生猪销售量 1461.39 万头（同比+46.46%）。

利润率方面，2022 年公司销售毛利率为 6.64%（同比+5.04pcts），饲料毛利率为 6.48%（同比-0.03pcts），猪产业毛利率为 13.60%（同比+34.8pcts），禽产业毛利率为 3.17%（同比+1.47pcts），

维持

买入

王明琦

wangmingqi@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100007

发布日期：2023 年 05 月 04 日

当前股价：13.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.23/-2.44	1.17/-0.62	-11.62/-23.95
12 月最高/最低价 (元)		17.47/12.64
总股本 (万股)		453,832.04
流通 A 股 (万股)		450,221.21
总市值 (亿元)		590.44
流通市值 (亿元)		585.74
近 3 月日均成交量 (万)		2961.94
主要股东		
南方希望实业有限公司		29.28%

股价表现



相关研究报告

2022-08-3 【中信建投农林牧渔】新希望(000876):
1 饲料业务领跑全国，生猪养殖边际改善

食品毛利率为 8.75%（同比+6.46pcts）；2023Q1 公司销售毛利率为 1.16%（同比+3.61pcts）。

费用方面，2022 年公司销售费用为 17.2 亿元（同比-3.96%）；管理费用为 46.78 亿元（同比+8.37%）；财务费用为 18.91 亿元（同比+69.27%），主要系公司利息支出增加；研发费用为 3 亿元（同比+3.48%）。

2、饲料：多方位提升实现业绩增长，巩固重客稳定市场份额

2022 年公司销售各类饲料产品 2842 万吨（同比+1%，约占全国总量的 9.4%），外销料销量为 2104 万吨（同比-1%），其中禽料销量为 1526 万吨（同比-5%，约占全国总量的 12.6%，位居全国第一），外销禽料销量为 1276 万吨（同比-4%）；猪料销量为 1070 万吨（同比+8%，约占全国总量的 7.9%），外销猪料销量为 589 万吨（同比+1%）；水产料销量为 178 万吨（同比+10%，约占全国总量的 6.8%，位居全国前三）；反刍料 43 万吨，约合全国总量的 3.1%。在重客开发方面，2022 年公司实现猪料/禽料/水产料/反刍料重客销量同比分别 +43%/+69%/+47%/+10%。

3、肉禽：重客开发成效显著，养殖行情低迷致业绩下滑

2022 年公司共销售鸡苗、鸭苗 5.47 亿只（同比+5%）；销售商品鸡鸭 3.89 亿只（同比-9%）；屠宰毛鸡、毛鸭 6.54 亿只（同比-9%），其中白羽肉鸭 3.5 亿只（占全国肉鸭产量 8.7%），白羽肉鸡 3.0 亿只（占全国白羽肉鸡产量的 4.9%）；销售鸡肉、鸭肉 165 万吨（同比-9%）；实现营业收入 181.48 亿元（同比-0.44%）。2022 年年末白羽肉禽业务的重客数量增加到 100 多家，全年重客销量突破 21 万吨，相比于 2021 年同期水平都实现了翻倍增长。品牌和渠道方面，公司旗下“六和”品牌影响力逐渐提高，同时在渠道端不断发力，一方面加大近距离鲜品销售力度，另一方面加大对电商、食品加工企业、连锁商超、连锁餐饮等多种新兴渠道对接力度，推动渠道升级。

4、生猪：养殖效率改善明显，生猪出栏位居全国第三

2022 年公司共销售种猪、仔猪 212.18 万头、肥猪 1249.21 万头，合计 1461.39 万头（同比+46.46%），猪产业实现营业收入 223.97 亿元（同比+30.19%）。产能方面，截至 2022 年末，公司建成及在建的种猪场产能按照母猪产床规模约为 165 万头，建成及在建的自育肥场产能约为 480 万头的存栏规模。生产指标方面，2022 年四季度，35 天受胎率保持在 91%以上，较 22Q1 提升 3pcts；母猪非生产天数降至 35 天左右，较 22Q1 缩短约 2/3，窝均断奶数保持在 10.4 头左右，较 22Q1 提高约 1.5 头；PSY 达到 23 头，较 22Q1 提高约 3 头；断奶成本降至 400 元/头左右，较 22Q1 下降约 130 元/头。在育肥环节，2022 年四季度，料肉比降至 2.9，较 22Q1 下降 0.5；上市率接近 90%，较 22Q1 提升 10pcts；肥猪出栏成本降至 16.7 元/kg，较 22Q1 下降 2 元/kg。此外，公司不断优化组织管理结构，并加强数字化建设，推动智能化养殖，随着生猪养殖行情逐渐回暖，板块营收有望不断提升。

5、食品：亿元单品矩阵形成，发挥产业链综合价值

2022 年公司销售猪肉产品 40.11 万吨（同比+36%）；销售各类深加工肉制品和预制菜 26.87 万吨（同比+6%）；实现营业收入 108.51 亿元（同比+20.03%）。公司推出众多明星单品，近年来最大明星单品小酥肉全年销售额超过 10 亿元；丸滑、牛肉片系列销售额接近 3 亿元；年内新开发的肥肠系列销售额也达到 1.3 亿元；另有多个千万元级单品储备，食材产品大单品梯队逐渐成型。展望未来，公司能够在实现全产业链相互协调的基础上，不断推出新的单品，同时在渠道端持续拓展升级，有望实现毛利率的提升，带动公司业绩增长。

6、盈利预测与评级：22 年公司饲料板块、猪产业及食品板块营收增长明显，整体毛利率水平也实现提升，从战略上来看，公司重视重客的巩固拓展，积极进行新渠道的开拓，同时食品端不断推出新品丰富产品矩阵，展望未来，随着养殖行业的逐渐复苏，公司有望利用自身产业链优势实现较好的业绩增长。预计公司 2023-2025 年实现营业收入 1665.00/1918.80/2150.99 亿元，归母净利润 20.17/28.45/35.62 亿元，EPS 分别为 0.44/0.63/0.78 元，对应 PE 分别为 29.28x/20.75x/16.58x，维持“买入”评级。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	126,261.70	141,507.73	166,500.48	191,880.01	215,099.13
YoY(%)	14.97	12.07	17.66	15.24	12.10
净利润(百万元)	-9,590.87	-1,460.61	2,016.63	2,845.04	3,561.98
YoY(%)	-293.98	84.77	238.07	41.08	25.20
毛利率(%)	1.60	6.64	9.17	9.42	9.48
净利率(%)	-7.60	-1.03	1.21	1.48	1.66
ROE(%)	-28.60	-4.99	6.45	8.34	9.46
EPS(摊薄/元)	-2.11	-0.32	0.44	0.63	0.78
P/E(倍)	-6.16	-40.42	29.28	20.75	16.58
P/B(倍)	2.13	2.27	2.10	1.91	1.71

资料来源: iFinD, 中信建投证券

风险分析

①动物疫病风险：一方面疫病的发生将有可能导致养殖动物死亡，直接导致产量降低、成本上升和价格下降；另一方面，动物疫病的大规模发生与流行，易影响消费者心理，导致市场需求萎缩，也对饲料的生产经营造成了影响。②自然灾害风险：气温反常、干旱、洪涝、地震、冰雹、雪灾等自然灾害均会对行业经营和发展带来不利影响，在公司生产基地及其周边地区发生的自然灾害可能造成生产设施或设备的重大损坏，自然灾害和极端气候也会推动部分饲料原料、肉类价格上涨。③饲料原料价格波动风险：饲料原料成本通常占饲料总成本的90%以上，随着畜、禽养殖业务在公司营收中的占比越来越大，原料价格上涨对公司整体的影响就会越来越大。④畜禽价格波动风险：公司养殖的产成品主要是种猪、仔猪、肥猪以及鸡苗、鸭苗、白羽肉鸡、白羽肉鸭，近年来畜禽养殖在整体营收与利润中的占比逐渐增长，畜禽价格将会更明显地影响到公司的营收与利润水平。⑤环保政策影响；食品安全风险；汇率波动风险等。

分析师介绍

王明琦

中信建投证券农林牧渔行业首席分析师，上海交通大学硕士，深度覆盖养殖、动保、种业、饲料和宠物消费等细分赛道；2021 年加入中信建投证券研究发展部，获 2022 年水晶球农林牧渔行业最佳分析师第 4 名；2019 年 10 月-2021 年 7 月曾就职于方正证券研究所，任农林牧渔行业研究员。

研究助理

马鹏

mapeng@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk