

买入

新希望 (000876.SZ)

公司拟对 2022 年年底生物资产计提减值，有望催化养殖板块

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 农林牧渔 · 养殖业

◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：	鲁家瑞	021-61761016	lujiarui@guosen.com.cn	执证编码：S0980520110002
证券分析师：	李瑞楠	021-60893308	liruinan@guosen.com.cn	执证编码：S0980523030001
联系人：	江海航	010-88005306	jianghaihang@guosen.com.cn	

事项：

公司公告：新希望发布 2022 年业绩预告修正公告，2022 年预计归母净利润净亏损 13.5 亿元-15.5 亿元，此前预计净亏损 4.1 亿元-6.1 亿元；业绩修正原因主要系 2023 年 1 季度生猪市场行情及北方地区疫病情况发生了较大变化，公司拟就对 2022 年 12 月 31 日的生物资产超出原有预期外部分的减值进行计提，共计约 12.35 亿元，其中消耗性生物资产增加计提减值 4.88 亿元，生产性生物资产增加计提减值 7.47 亿元。

公告亦指出，华信会所进场审计后发现，由于 2023 年 1 季度生猪市场行情及北方地区疫病情况发生了较大变化，1 季度各月（特别是 2 月和 3 月）生猪市场价格与此前公司以当期各月生猪期货价格为主要基础预计的生猪价格有一定程度差异，且 1 季度（特别是 2 月和 3 月）山东、河北等北方区域生猪疫病影响程度也超出了 2022 年末行业的预期，导致公司 2022 年末部分消耗性生物资产和生产性生物资产产生了在资产负债表日超出原有预期的减值。

国信农业观点：1) 冬季非瘟发生较为活跃，对北方地区养殖行业的正常生产造成扰动，新希望作为头部养殖集团，其对生产性生物资产和消耗性生物资产的计提减值也一定程度从侧面验证了行业受到的影响，有望进一步催化板块。2) 当前生猪行业散户产能占比依然接近 45%，散户作为行业现金储备最薄弱的群体，如果价格发生大幅波动，将促进尾端产能进一步去化。3) 我们认为，短期猪价不管是回落还是提前启动上涨，均不影响中期猪价强势走势。另外，南方逐步进入雨季，养殖疾病或将步入高发期，后期猪价强势有望延续。4) 投资建议：全面翻多生猪养殖板块，预计新希望 22-24 年归母净利分别为-14.5/25.8/69.9 亿元，对应 EPS 分别为-0.32/0.57/1.55，维持买入评级。5) 风险提示：不可控的动物疫情引发的潜在风险，猪价大幅波动带来的盈利波动风险。

评论：

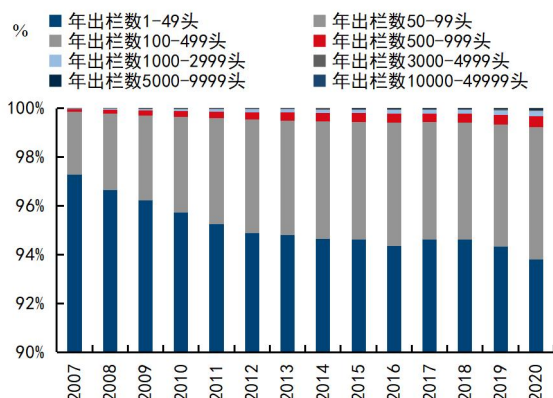
◆ 头部猪企对 2022 年年底生物资产进行计提减值，有望进一步催化板块。

新希望发布 2022 年业绩预告修正公告，2022 年预计归母净利润净亏损 13.5 亿元-15.5 亿元，此前预计净亏损 4.1 亿元-6.1 亿元；业绩修正原因主要系 2023 年 1 季度生猪市场行情及北方地区疫病情况发生了较大变化，公司拟就对 2022 年 12 月 31 日的生物资产超出原有预期外部分的减值进行计提，共计约 12.35 亿元，其中消耗性生物资产增加计提减值 4.88 亿元，生产性生物资产增加计提减值 7.47 亿元。1 季度（特别是 2 月和 3 月）山东、河北等北方区域生猪疫病影响程度也超出了 2022 年末行业的预期，导致公司 2022 年末部分消耗性生物资产和生产性生物资产产生了在资产负债表日超出原有预期的减值。截至 2022 年 9 月 30 日，公司生产性生物资产达 80.5 亿元，则本次拟对 2022 年年末增加的生产性生物资产计提减值数额 7.47 亿元达 2022Q3 末全部生产性生物资产价值的 9.3%，占比较高。我们认为头部猪企对种猪资产进行减值计提，表明生猪养殖行业产能的正常迭代在 2023 年一季度的猪价亏损期及冬季疫病多发期受到一定干扰，有望进一步催化板块。

◆ 散户产能占比仍高，猪价大幅波动或将利好尾端产能去化

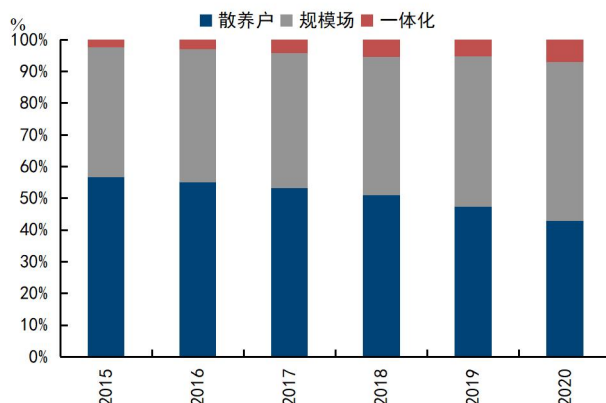
根据中国畜牧业统计年鉴最新披露，2020 年我国年出栏数在 500 头以下的生猪散养户数量仍较多，占全部养殖户数量的比例达 99.22%。根据农业部监测，2020 年农民产能占比仍然较高，年出栏数在 500 头以下的散养户出栏占比达 43%，规模场出栏占比达 50%，一体化场出栏占比接近 7%。我们认为因为农民现金储备较弱，只要农民产能占比较高，在猪价的大幅波动下，仍会利好尾端产能的进一步去化，猪周期就不存在拉长可能，养殖行业就没有太高的持有机会成本，可以时间换空间。

图1：我国生猪散养户数量仍较高



资料来源：畜牧业统计年鉴，国信证券经济研究所整理

图2：目前散养户产能占比仍接近 43%



资料来源：农业农村部，国信证券经济研究所整理

◆ 中期猪价有望保持强势，全面翻多养殖板块。

我们认为，短期猪价不管是回落还是提前启动上涨，均不影响中期猪价强势走势。一方面，2023Q1 在猪价亏损叠加非瘟扰动的影响下，行业母猪产能已经开始出现去化，从农业部公布的能繁母猪存栏数据来看，2023 年 1 月、2 月能繁母猪存栏分别环比减少 0.6%、0.6%。考虑到 3 月猪价亏损的程度并没有缓解，以及非瘟疫情依然活跃，预计行业能繁母猪产能仍将保持去化趋势。此外，南方逐步进入雨季，养殖疾病或将步入高发期，后期猪价强势有望延续。另一方面，从需求端来看，受益于餐饮端回暖，2023 年猪肉消费亦有望较去年实现明显增速。综合来看，在供需两端的支撑下，中期猪价有望实现强势走势。

◆ 投资建议：全面翻多生猪养殖板块。

我们认为，短期猪价不管是回落还是提前启动上涨，均不影响中期猪价强势走势。另外，南方逐步进入雨季，养殖疾病或将步入高发期，后期猪价强势有望延续。因此我们全面翻多生猪养殖板块。预计新希望 22-24 年归母净利润分别为-14.5/25.8/69.9 亿元，对应 EPS 分别为-0.32/0.57/1.55，维持买入评级。

◆ 风险提示：

恶劣天气带来的不确定性风险，不可控的动物疫情引发的潜在风险，转基因落地推进不及预期风险。

相关研究报告：

《新希望（000876.SZ）-2021 年报及 2022 一季报点评：生猪经营边际改善，出栏延续增长趋势》——2022-05-04

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E	
现金及现金等价物	8799	14869	15000	12889	15370	营业收入	109825	126262	152274	167628	177040
应收款项	1326	1679	2187	2082	2171	营业成本	98175	124236	143884	155135	159450
存货净额	15650	15926	19907	21900	21533	营业税金及附加	175	223	258	282	304
其他流动资产	3277	2326	2967	3785	3570	销售费用	1453	1791	2513	2370	2716
流动资产合计	29054	34820	40082	40677	42665	管理费用	3431	4317	4937	5222	5705
固定资产	39867	53081	61481	67894	72469	研发费用	265	290	346	390	407
无形资产及其他	1553	1859	1785	1711	1636	财务费用	900	1117	2871	3189	3392
投资性房地产	16268	19134	19134	19134	19134	投资收益	1525	1378	1451	1515	1783
长期股权投资	22702	23840	23840	23840	23840	资产减值及公允价值变动	75	2929	(380)	20	10
资产总计	109443	132734	146323	153256	159745	其他收入	(561)	(5840)	(346)	(390)	(407)
短期借款及交易性金融负债	12451	20226	21051	17913	17358	营业利润	6730	(6955)	(1465)	2574	6859
应付款项	10100	9586	12255	13633	13214	营业外净收支	(566)	(2136)	6	2	9
其他流动负债	9368	7078	11360	12035	10986	利润总额	6164	(9091)	(1459)	2576	6868
流动负债合计	31918	36890	44666	43581	41559	所得税费用	316	412	(22)	18	(54)
长期借款及应付债券	25710	44047	51047	57047	62047	少数股东损益	903	88	14	(25)	(67)
其他长期负债	444	5318	5572	5672	5722	归属于母公司净利润	4944	(9591)	(1451)	2583	6988
长期负债合计	26154	49365	56619	62719	67769	现金流量表（百万元）					
负债合计	58073	86255	101285	106299	109327	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
少数股东权益	11525	12941	12951	12932	12899	净利润	4944	(9591)	(1451)	2583	6988
股东权益	39846	33539	32087	34024	37518	资产减值准备	(104)	2800	2001	602	452
负债和股东权益总计	109443	132734	146323	153256	159745	折旧摊销	2929	5225	4739	6186	7057
关键财务与估值指标						公允价值变动损失	(75)	(2929)	380	(20)	(10)
2020	2021	2022E	2023E	2024E		财务费用	900	1117	2871	3189	3392
每股收益	1.10	(2.13)	(0.32)	0.57	1.55	营运资本变动	(11498)	2325	4075	49	(472)
每股红利	0.50	0.63	0.00	0.14	0.78	其它	597	(2685)	(1991)	(621)	(486)
每股净资产	8.84	7.44	7.12	7.55	8.33	经营活动现金流	(3206)	(4856)	7752	8779	13530
ROIC	13%	-6%	1%	5%	9%	资本开支	0	(24064)	(15446)	(13106)	(12000)
ROE	12%	-29%	-5%	8%	19%	其它投资现金流	2	(18)	0	0	0
毛利率	11%	2%	6%	7%	10%	投资活动现金流	(1578)	(25220)	(15446)	(13106)	(12000)
EBIT Margin	6%	-4%	0%	3%	5%	权益性融资	40	4447	0	0	0
EBITDA Margin	8%	0%	3%	6%	9%	负债净变化	17947	9811	7000	6000	5000
收入增长	34%	15%	21%	10%	6%	支付股利、利息	(2248)	(2850)	0	(646)	(3494)
净利润增长率	-2%	-294%	-85%	-278%	171%	其它融资现金流	(23632)	17777	825	(3138)	(555)
资产负债率	64%	75%	78%	78%	77%	融资活动现金流	7806	36146	7825	2216	951
息率	3.9%	4.9%	0.0%	1.1%	6.0%	现金净变动	3022	6070	131	(2111)	2481
P/E	11.7	(6.0)	(39.9)	22.4	8.3	货币资金的期初余额	5777	8799	14869	15000	12889
P/B	1.5	1.7	1.8	1.7	1.5	货币资金的期末余额	8799	14869	15000	12889	15370
EV/EBITDA	12.5	228.6	31.4	15.8	10.8	企业自由现金流	0	(21317)	(6302)	(2673)	3109
						权益自由现金流	0	6271	(1306)	(2977)	4135

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032