

周期高景气，出栏快增长

——金新农(002548.SZ) 2019 年年报点评

公司简报

◆事件：公司发布 2019 年年报，营业收入为 24 亿，同比减少 14.30%；实现归母净利润为 1.41 亿，上年同期亏损 2.87 亿，扭亏为盈。同时公司以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股派发现金红利 0.2 元（含税）。公司业绩符合预期，生猪养殖盈利逐季提升，饲料业务稳增长。

◆点评：生猪养殖量利同增，饲料业务稳健

生猪：量价齐升。2019 年公司生猪出栏 39.37 万头，同比增长 12.94%。同时受益于生猪价格大幅上涨，生猪养殖业务贡献毛利润 2.1 亿元，同比增长 668.36%。生猪养殖业务整体贡献净利润约 0.52 亿。

饲料：盈利能力提升。受生猪存栏大幅下滑影响，2019 年公司饲料销售 59.88 万吨（含内销 16.12 万吨），同比降 22.15%。但通过调整产品结构和市场经营策略、加强应收账款回收等，公司饲料毛利率提升 2.53 个 pct 至 14.30%，贡献净利润约 0.58 亿。

动保业务稳健增长，猪药拖累整体收入有所下滑，但盈利提升，贡献净利润约 1000 万，同比增 3.5%。电信增值业务贡献净利润 2400 万。

◆生猪养殖不断加码，出栏高增有保障

大股东全力支持公司发展生猪养殖，已为公司提供 3 亿低息借款，同时公司拟定增募集资金 8.6 亿，其中大股东认购 6.55 亿。

托管减少，盈利提升。2019 年底尚处于托管期的猪场只剩 2 家，2020 年托管生猪比例将明显下降。猪价上行周期，公司将更充分享受行业红利。

出栏高增。根据公司股权激励解锁条件，2020-2022 年生猪出栏分别为 79 万头、139 万头和 238 万头。2020 年新增出栏主要来自已投产的铁力项目、福建一春子公司，完成目标有保障。

◆上调盈利预测，维持“买入”评级

生猪价格高位，公司出栏量超预期（3 月出栏环比增 33%），故上调 2020-2021 年盈利预测，新增 2022 年盈利预测。预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 2.15 元、2.27 元和 2.35 元（暂不考虑非公开发行新增股本）。生猪出栏高增长叠加行业高景气度，持续看好公司，维持“买入”评级。

◆风险提示：感染非瘟疫情风险、产能提升不及预期风险。

业绩预测和估值指标

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,801	2,400	4,098	5,439	7,210
营业收入增长率	-8.52%	-14.30%	70.74%	32.73%	32.55%
净利润（百万元）	-287	141	931	983	1,016
净利润增长率	-524.46%	-148.94%	562.78%	5.51%	3.34%
EPS（元）	-0.75	0.32	2.15	2.27	2.35
ROE（归属母公司）（摊薄）	-22.22%	7.66%	33.77%	28.45%	24.37%
P/E	-13	30	5	4	4
P/B	2.9	2.3	1.6	1.2	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2020 年 4 月 17 日

买入（维持）

当前价：9.90 元

分析师

刘 晓波（执业证书编号：S0930512080003）

021-52523800

liuxb@ebscn.com

王琦（执业证书编号：S0930517120001）

021-52523836

wangqi16@ebscn.com

市场数据

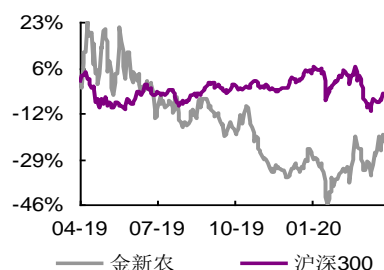
总股本(亿股)：4.33

总市值(亿元)：42.85

一年最低/最高(元)：6.53/16.30

近 3 月换手率：251.62%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	11.63	20.99	-22.14
绝对	15.13	13.39	-28.20

资料来源：Wind

相关研报

猪价主升浪，出栏高增长——金新农(002548.SZ) 2019 年中报点评
..... 2019-08-02

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,801	2,400	4,098	5,439	7,210
营业成本	2,388	1,839	2,671	3,907	5,447
折旧和摊销	105	110	139	182	217
税金及附加	9	9	12	11	14
销售费用	131	94	98	147	231
管理费用	233	217	266	326	418
研发费用	52	47	61	54	72
财务费用	72	69	21	9	3
投资收益	46	91	30	26	25
营业利润	-217	230	999	1,041	1,068
利润总额	-254	173	956	1,008	1,041
所得税	7	-8	0	0	0
净利润	-262	181	956	1,008	1,041
少数股东损益	26	41	25	25	25
归属母公司净利润	-287	141	931	983	1,016
EPS(按最新股本计)	-0.75	0.32	2.15	2.27	2.35

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	35	217	1,041	992	992
净利润	-287	141	931	983	1,016
折旧摊销	105	110	139	182	217
净营运资金增加	-279	-331	283	370	498
其他	496	297	-311	-543	-739
投资活动产生现金流	-347	-236	-507	-479	-275
净资本支出	-458	-423	-500	-500	-300
长期投资变化	242	28	0	0	0
其他资产变化	-131	159	-7	21	25
融资活动现金流	347	14	-369	-312	-427
股本变化	0	52	0	0	0
债务净变化	755	-758	-510	-84	-157
无息负债变化	153	310	213	176	213
净现金流	35	-4	165	201	290

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	14.7%	23.4%	34.8%	28.2%	24.4%
EBITDA 率	-2.7%	15.8%	28.4%	22.1%	17.6%
EBIT 率	-6.8%	10.7%	25.0%	18.7%	14.6%
税前净利润率	-9.1%	7.2%	23.3%	18.5%	14.4%
归母净利润率	-10.3%	5.9%	22.7%	18.1%	14.1%
ROA	-6.5%	4.4%	19.9%	17.9%	16.2%
ROE(摊薄)	-22.2%	7.7%	33.8%	28.5%	24.4%
经营性 ROIC	-7.0%	9.7%	31.1%	25.9%	23.4%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	63%	51%	38%	34%	31%
流动比率	0.69	0.73	1.16	1.49	1.97
速动比率	0.50	0.54	0.87	1.07	1.39
归母权益/有息债务	0.75	1.88	5.93	9.04	18.53
有形资产/有息债务	1.85	3.40	8.53	12.55	24.88

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	4,054	4,157	4,808	5,622	6,416
货币资金	548	450	615	816	1,105
交易性金融资产	0	76	76	76	76
应收帐款	317	200	246	288	381
应收票据	4	0	4	5	7
其他应收款(合计)	50	0	0	0	0
存货	389	353	386	568	799
其他流动资产	4	152	169	209	262
流动资产合计	1,368	1,327	1,562	2,041	2,739
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	242	28	28	28	28
固定资产	850	1,211	1,598	1,935	2,039
在建工程	548	508	444	386	346
无形资产	234	243	231	219	208
商誉	544	513	513	513	513
其他非流动资产	86	91	125	125	125
非流动资产合计	2,687	2,830	3,246	3,581	3,677
总负债	2,554	2,107	1,810	1,903	1,958
短期借款	1,221	750	241	157	0
应付账款	315	241	267	332	436
应付票据	63	28	40	39	54
预收账款	24	43	37	49	65
其他流动负债	6	576	576	576	576
流动负债合计	1,972	1,815	1,347	1,373	1,392
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	496	496	120	120	120
其他非流动负债	80	161	331	398	433
非流动负债合计	582	292	462	530	566
股东权益	1,500	2,050	2,998	3,719	4,457
股本	381	433	433	433	433
公积金	852	1,329	1,422	1,486	1,486
未分配利润	-3	140	970	1,602	2,315
归属母公司权益	1,292	1,836	2,758	3,454	4,167
少数股东权益	208	215	240	265	290

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	5%	4%	2%	3%	3%
管理费用率	8%	9%	7%	6%	6%
财务费用率	3%	3%	1%	0%	0%
研发费用率	2%	2%	2%	1%	1%
所得税率	-3%	-5%	0%	0%	0%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.00	0.02	0.66	0.70	0.72
每股经营现金流	0.09	0.50	2.41	2.29	2.29
每股净资产	3.40	4.24	6.37	7.98	9.63
每股销售收入	7.36	5.55	9.47	12.57	16.66

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	-13	30	5	4	4
PB	2.9	2.3	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	-64.3	14.8	4.4	4.2	3.9
股息率	0.0%	0.2%	6.7%	7.1%	7.3%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼