



2020-07-13

公司点评报告

买入

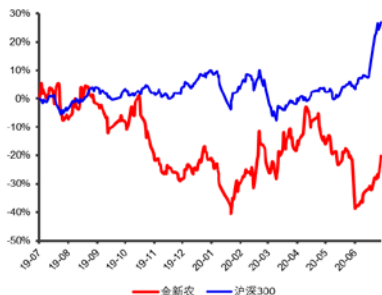
金新农 (002548)

昨收盘: 8.39

农林牧渔

金新农：养殖业务头均盈利能力强，饲料板块受益于行业回暖

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股) 562.48/504.81
 总市值/流通(百万元) 4719.24/4235.33
 12个月最高/低(元) 12.65/6.53

相关研究报告：

《金新农：业绩大幅扭亏为盈，生产性生物资产同比增 109%》——
 2020/4/19

《金新农：新起点，新征程》——
 2020/03/03

《金新农：万事俱备，腾飞在即》——
 2020/4/16

证券分析师：程晓东

E-MAIL: chengxd@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190511050002

研究助理：王艳君

执业资格证书编码：S1190118080008

事件：

公司发布 2020 年半年度业绩预告，上半年实现归属于上市公司股东净利润 16,500 万元~19,500 万元，同比增长 854.48%~1,028.02%。

1、养殖业务：成本控制能力优异，头均利润领先。

2020H1，公司销售生猪 17.50 万头，累计销售收入 49,885.58 万元。若以归属于上市公司股东净利润 1.8 亿元计算，考虑少数股东损益和总部费用，2020H1 净利润预计在 2.9~3 亿左右。其中饲料业务销量和利润均有同比增厚，预计养殖业务利润 2.7~2.8 亿。

以公告披露的出栏结构，预计公司上半年出栏种猪 2.5 万头，仔猪和育肥猪出栏各 7.5 万头，以此预计公司头均利润 1600 元，盈利能力位居行业领先，预计育肥猪成本约 16 元/公斤。

种群优势明显，育肥成本低。公司以种猪企业起家，目前公司未有三元商品猪转二元和外购种猪情况，种群整体生产效率优良，成本控制能力强。

2、饲料板块：受益于行业回暖，销量有望重回增长车道

2019 年，由于全国生猪存栏下滑导致饲料需求减少，公司饲料业务发展受到一定程度的影响。上半年公司饲料销量持续快速增长，盈利能力回升，预计未来 2~3 年，随着全国生猪存栏的回升，行业需求将逐渐复苏，叠加公司自身养殖业务规模扩大的影响，饲料业务有望重归增长。

3、股权激励&股东认购定增，彰显发展信心。

2020 年，公司推出了旨在激发养殖团队执行力的限制性股票激励计划，覆盖范围为全部高管和核心业务骨干。另外，公司发布了定增方案，拟募资金不超过 79,986.03 万元。公司大股东及核心高管承诺全额认购定增募资。这些举措彰显了公司上下对战略推进养殖业务发展的决心和信心。基于此，我们对养殖业务未来发展抱有非常乐观的态度。

盈利预测：

预计公司 2020/2021/2022 年生猪出栏量预计为 80 万/150/240 万头，预计 2020/2021/2022 年归母净利润预计分别为 9.03 亿/12.07/14.04

亿，对应 EPS 分别为 1.32/1.77/2.05（总股本为非公开发行后总股本），给予买入评级。

风险提示：

1、突发重大疫情风险：禽畜养殖过程中会发生大规模疫病如非洲猪瘟或禽流感等，导致禽畜死亡，并对广大民众的消费心理有较大负面影响，导致市场需求萎缩，从而影响行业以及相关企业的盈利能力。

2、价格不及预期风险：禽畜肉类价格出现大幅下降或上涨幅度低于成本上涨幅度，影响行业以及相关公司的盈利能力，存在未来业绩难以持续增长甚至下降的风险。

3、原材料价格波动风险：公司生产经营所用的主要原材料及农产品的产量和价格受到天气、市场情况等不可控因素的影响较大，若未来主要原材料价格大幅波动，将会影响行业以及相关公司的盈利能力。

4、非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，产能去化进度将受影响，猪价上涨可能不达预期。

5、爆发新冠疫情后屠宰场开工时间和开工率不及预期，猪价受较大影响，消费量不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2400	4351	5917	6934
(+/-)	-14%	81%	36%	17%
归母净利(百万元)	141	903	1207	1404
(+/-)	149%	540%	34%	16%
摊薄每股收益(元)	0.32	1.32	1.77	2.05
市盈率(PE)	26.22	6.35	4.75	4.08

资料来源：Wind，太平洋证券 注：摊薄每股收益按照非公开发行后总股本上限计算

农林牧渔行业分析师介绍

程晓东：2008 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。主要研究方向涉及畜禽养殖、水产养殖、种子、饲料等相关领域。

王艳君：中国人民大学硕士，2018 年加入太平洋证券，从事农林牧渔行业研究。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。