

2024年11月06日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 饲料业务降本增量，Q3 盈利大幅提升

## —金新农（002548.SZ）公司事件点评报告 增持(维持) 事件

分析师：姜倩 S1050524070002  
louqian@cfsc.com.cn  
联系人：卫正 S1050124080020  
weizheng2@cfsc.com.cn

2024年10月22日，金新农发布三季度报告。

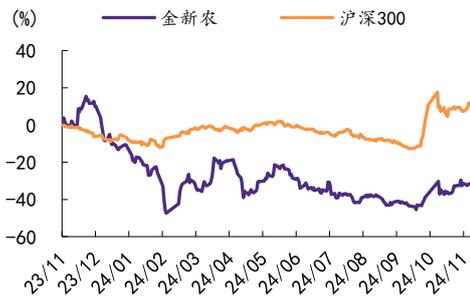
### 投资要点

#### 基本数据

2024-11-06

当前股价(元)	4.38
总市值(亿元)	35
总股本(百万股)	805
流通股本(百万股)	804
52周价格范围(元)	3.31-7.26
日均成交额(百万元)	90.74

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 《金新农（002548）：Q2 业绩扭亏为盈，创新营销深耕饲料市场》  
2024-08-13

#### 饲料业务降本增量，Q3 盈利大幅提升

金新农 2024 年前三季度实现营业收入 34.37 亿元，同比增长 8.03%；实现归母净利润 2.79 千万元，扣非后归母净利润 2.14 千万元，同比 2023 年前三季度都实现大幅扭亏。从 Q3 单季度来看，公司饲料业务降本增量，Q3 盈利大幅提升，实现营业收入 12.84 亿元，同比增长 15.71%，其中饲料业务收入 7.89 亿元、养殖业务收入 4.45 亿元；饲料销量 59.01 万吨，同比增长 20%，饲料销量增幅略高于销售收入增幅，主因饲料原料价格下降导致饲料产品单价下降。本轮猪价周期产能恢复速度相对较慢，公司开展种公猪体系改造提升，各项养殖生产指标有望进一步提升，养殖成本持续优化，预计未来养殖业务盈利水平有望继续上升。

#### 养殖降本成效明显，生产指标持续向好

金新农养殖成本持续下降，Q3 商品猪养殖成本 14.2 元/公斤，养殖场表现最好的养殖成本已降至 12 元/公斤；公司断奶仔猪成本约 338 元/头，最好的养殖场成本约 290-300 元/头；公司养殖成本下降主要来自于饲料原料价格下降、各项生产指标改善、及管理水平提升。同时，公司各项生产指标持续向好，截止 2024 年 Q3 公司配种分娩率 88%，料肉比 2.7，PSY 约 25-26。未来将实行满栏满线生产，借助精细化管理进一步降本增效。

#### 原有产能改造升级，生猪出栏稳步提升

金新农 2024 年前三季度实现生猪出栏 88.60 万头，同比增长 14.01%；从 Q3 单季度来看，公司实现生猪出栏 28.71 万头，季环比增长 7.81%。金新农后续着重改造升级原有产能，拓宽产能提升空间，逐步扩大“公司+农户”等运营模式的业务规模，业绩增长有望持续。

#### 资本结构稳步改善，资产负债率有望回落

截止三季度末，金新农资产负债率达 72.22%，相比 2024H1 下降 1.33pcts，公司将持续改善生产经营，增加经营性现金

流入，并进一步扩宽融资渠道，逐步改善资本结构。预计随着猪价回暖和生猪养殖成本进一步降低，公司资产负债率有望回落。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 51.60、61.40、70.49 亿元，EPS 分别为 0.21、0.30、0.29 元，当前股价对应 PE 分别为 21.3、14.6、15.2 倍，给予“增持”投资评级。

## ■ 风险提示

生猪养殖行业疫病风险；自然灾害和极端天气风险；产业政策变化风险；猪价上涨不及预期风险；饲料及原料市场行情波动风险；饲料需求不及预期风险，宏观经济波动风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	4,040	5,160	6,140	7,049
增长率（%）	1.7%	27.7%	19.0%	14.8%
归母净利润（百万元）	-660	165	241	231
增长率（%）	-3426.5%		45.9%	-4.1%
摊薄每股收益（元）	-0.82	0.21	0.30	0.29
ROE（%）	-42.5%	9.7%	12.7%	11.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	754	757	781	821
应收款	219	212	252	290
存货	684	737	860	1,007
其他流动资产	16	52	62	71
流动资产合计	1,674	1,758	1,955	2,189
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	2,934	3,071	3,167	3,239
在建工程	584	500	450	420
无形资产	124	118	112	106
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	667	667	667	667
非流动资产合计	4,310	4,357	4,397	4,433
资产总计	5,983	6,115	6,352	6,621
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,432	1,382	1,332	1,307
应付账款、票据	474	491	573	672
其他流动负债	1,327	1,327	1,327	1,327
流动负债合计	3,251	3,229	3,266	3,344
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	733	733	733	733
其他非流动负债	448	448	448	448
非流动负债合计	1,180	1,180	1,180	1,180
负债合计	4,431	4,410	4,447	4,524
<b>所有者权益</b>				
股本	805	805	805	805
股东权益	1,552	1,705	1,905	2,096
负债和所有者权益	5,983	6,115	6,352	6,621

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-647	170	249	238
少数股东权益	13	5	7	7
折旧摊销	212	153	159	164
公允价值变动	-55	20	20	20
营运资金变动	601	-53	-86	-90
经营活动现金净流量	125	295	350	339
投资活动现金净流量	-131	-53	-46	-42
筹资活动现金净流量	9	-67	-98	-71
现金流量净额	3	175	205	226

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,040	5,160	6,140	7,049
营业成本	3,905	4,474	5,221	6,114
营业税金及附加	9	10	12	14
销售费用	64	129	153	127
管理费用	218	258	368	409
财务费用	147	87	85	86
研发费用	50	62	74	85
费用合计	480	536	681	706
资产减值损失	-138	-50	-50	-50
公允价值变动	-55	20	20	20
投资收益	1	40	40	40
营业利润	-622	194	281	270
加:营业外收入	8	10	10	10
减:营业外支出	24	15	15	15
利润总额	-639	189	276	265
所得税费用	8	19	28	26
净利润	-647	170	249	238
少数股东损益	13	5	7	7
归母净利润	-660	165	241	231

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	1.7%	27.7%	19.0%	14.8%
归母净利润增长率	-3426.5%		45.9%	-4.1%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	3.3%	13.3%	15.0%	13.3%
四项费用/营收	11.9%	10.4%	11.1%	10.0%
净利率	-16.0%	3.3%	4.0%	3.4%
ROE	-42.5%	9.7%	12.7%	11.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	74.1%	72.1%	70.0%	68.3%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	18.4	24.3	24.3	24.3
存货周转率	5.7	6.1	6.1	6.1
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	-0.82	0.21	0.30	0.29
P/E	-5.3	21.3	14.6	15.2
P/S	0.9	0.7	0.6	0.5
P/B	2.4	2.2	1.9	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 农业组介绍

姜倩：农业首席分析师，中山大学学士，北京大学硕士，拥有 8 年从业经历，具备实体、一级、一级半、二级市场经验，擅长产业链视角和草根一线，2024 年 7 月入职华鑫证券研究所，聚焦生猪养殖产业链研究。

卫正：农业组组员，中国人民大学学士，香港科技大学硕士，2024 年 8 月入职华鑫证券研究所。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。