



未雨绸缪先布局

——新五丰（600975）事件点评

2016年06月03日

推荐/维持

新五丰

事件点评

事件:

公司投资设立全资子公司（耒阳新五丰生物饲料科技有限公司）的公告

主要观点:

1. 16-18年生猪出栏量总计分别为60、70、100万头

公司自养模式拥有母猪存栏超过2万头，年出栏量能力40万头；公司+适当规模小农场模式拥有合作农户600-700余户，年出栏量20万头。未来公司还将继续扩大轻资产合作模式，我们预计16-18年该模式生猪出栏量达30、40、70万头。

2. 饲料板块匹配养殖规模自给自足

公司饲料业务产能38万吨，产能主要由生物科技分公司和动物营养分公司提供，自用为主，少数外销，15年外销4.1万吨，占比约11%。其中，生物科技分公司负责预混料的生产，动物营养分公司负责浓缩料和配合料的生产。公司扩大养殖规模的同时还将进一步完善生猪产业链，为降低物流成本，保障公司核心养殖区域饲料供应，增加外销饲料竞争力，公司在湖南省耒阳市哲桥镇投资建设18万吨/年饲料工程建设项目，主要经营全价饲料、浓缩饲料、预混合饲料。我们认为，公司饲料产能增加能够满足养殖板块产能增加的需求。

3. 为国企改革资源整合打下基础

公司是国资委旗下唯一的农业上市平台。现阶段国有资产证券化率为20%，较目标值80%差距巨大，未来成为农企整合平台预期增强。同时，引入的战略投资者拥有的丰富涉农资源使整合箭在弦上。其战略合作伙伴天心实业旗下拥有原种猪场和湘潭、辉县、济源、汉寿分公司等养殖资源。我们认为，后续养殖资源整合将提高对饲料的需求，公司现阶段扩大产能为后续国改资源整合打下基础。

徐昊

010-66554017

xuhao@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480514070003

杨钊

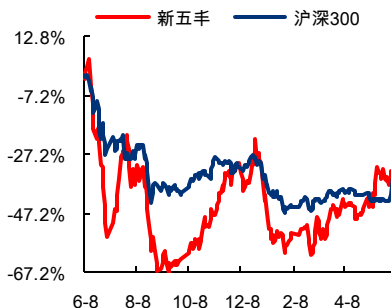
010-66555458

yangzhao@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间(元)	16.17-24.2
总市值(亿元)	52.77
流通市值(亿元)	37.9
总股本/流通A股(万股)	32634/23436
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	6.33

52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

相关研究报告

1、《新五丰（600975）：公司加速向农产品现代服务业转型，未来发展空间巨大》
2014-03-26

结论：、

我们预计 16-18 年生猪出栏量 60 万头、70 万头、100 万头，实现净利润 2.14 亿元、2.39 亿元、2.97 亿元，全面摊薄 EPS 分别为 0.71 元、0.80 元、0.98 元；目前股价对应 PE 为 22 倍、20 倍、16 倍。同时公司国企改革预期将给增加股价向上弹性。给予新五丰 16 年 24-28 倍 PE，给予公司 6 个月目标价区间 17-20 元/股。我们给予公司“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	574	960	2300	2819	3640	营业收入	1302	1326	1865	2198	2685
货币资金	93	502	1705	2141	2817	营业成本	1271	1197	1514	1802	2185
应收账款	109	81	103	147	164	营业税金及附加	0	1	1	1	1
其他应收款	10	7	10	12	14	营业费用	48	45	70	80	96
预付款项	9	8	15	-5	-10	管理费用	58	78	98	115	147
存货	334	338	443	503	622	财务费用	23	14	-4	-14	-19
其他流动资产	18	19	21	18	29	资产减值损失	7.27	13.66	7.09	9.34	10.03
非流动资产合计	712	731	688	708	751	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9	9	9	9	9	投资净收益	0.79	0.04	0.58	0.47	0.37
固定资产	556.0	578.1	182.9	-193.3	-545.4	营业利润	-104	-23	179	206	265
无形资产	72	71	64	57	50	营业外收入	41.81	32.28	41.02	38.37	37.22
其他非流动资产	3	8	4	5	6	营业外支出	5.54	5.38	5.50	5.47	5.45
资产总计	1286	1691	2988	3528	4391	利润总额	-68	4	215	239	297
流动负债合计	425	325	226	251	269	所得税	1	-2	0	0	0
短期借款	199	90	0	0	0	净利润	-69	6	215	239	297
应付账款	47	47	51	66	80	少数股东损益	-20	-31	-18	-23	-24
预收款项	19	19	29	28	32	归属母公司净利润	-49	37	233	262	321
一年内到期的非	0	15	15	10	13	EBITDA	33	110	206	175	205
非流动负债合计	260	236	696	1033	1738	BPS (元)	-0.21	0.13	0.71	0.80	0.98
长期借款	200	176	235	247	262	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	684	561	921	1284	2007	成长能力					
少数股东权益	91	60	42	19	-5	营业收入增长	15.26%	1.81%	40.61%	17.89%	22.14%
实收资本(或股	234	326	326	326	326	营业利润增长	216.98%	-78.18%	-885.29%	15.35%	28.51%
资本公积	175	605	1483	1483	1483	归属于母公司净利	529.73%	12.74%	529.73%	12.74%	22.41%
未分配利润	61	91	-97	-36	-188	获利能力					
归属母公司股东	511	1070	2025	2225	2389	毛利率(%)	2.40%	9.74%	18.80%	18.02%	18.61%
负债和所有者权	1286	1691	2988	3528	4391	净利率(%)	-5.28%	0.44%	11.51%	10.89%	11.07%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元						总资产净利润(%)	-3.81%	2.19%	7.79%	7.44%	7.32%
2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		ROE(%)	-9.59%	3.46%	11.50%	11.80%	13.45%
经营活动现金流	-28	86	102	164	117	运营能力					
净利润	-69	6	215	239	297	总资产周转率	1.05	0.89	0.80	0.67	0.68
折旧摊销	114.74	118.70	0.00	-16.81	-40.81	应收账款周转率	19	14	20	18	17
财务费用	23	14	-4	-14	-19	应付账款周转率	34.86	27.98	37.80	37.52	36.87
应收账款减少	0	0	-23	-43	-17	每股指标(元)					
预收帐款增加	0	0	11	-1	4	每股收益(最新摊	-0.21	0.13	0.71	0.80	0.98
投资活动现金流	-73	-207	6	-12	-12	每股净现金流(最新	-0.17	0.73	3.69	1.33	2.07
公允价值变动收	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.18	3.28	6.20	6.82	7.32
长期股权投资减	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	1	0	1	0	0	P/E	-76.81	124.08	22.61	20.06	16.39
筹资活动现金流	63	358	1095	284	571	P/B	7.40	4.92	2.60	2.37	2.20
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	124.31	45.74	18.47	19.26	13.28
长期借款增加	0	0	59	12	16						
普通股增加	0	92	0	0	0						
资本公积增加	6	430	878	0	0						
现金净增加额	-39	237	1204	435	677						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

徐昊

会计学硕士，2008 年加入国都证券从事农业和食品饮料行业研究、2011 年加入安信证券从事食品饮料行业研究、2013 年加入东兴证券从事食品饮料行业研究，7 年食品饮料行业研究经验。

联系人简介

杨钊

金融学硕士，中国准精算师，2015 年加入东兴证券从事农林牧渔行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。