

强烈推荐-A (维持)

在这里 · 读懂新希望 (000876.sz) 系列报告之一

目标估值: 10.08-10.92 元

当前股价: 7.35 元

2018 年 12 月 12 日

工业化养猪新星，驶入快速复制期

基础数据

上证综指	2594
总股本 (万股)	421602
已上市流通股 (万股)	417542
总市值 (亿元)	310
流通市值 (亿元)	307
每股净资产 (MRQ)	5.1
ROE (TTM)	8.4
资产负债率	42.1%
主要股东	南方希望实业有限公
主要股东持股比例	29.08%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《新希望 (000876) 一生猪养殖加速发展，回购彰显公司信心》2018-12-02
- 2、《新希望 (000876.SZ) - 养殖以量补价，猪料销量大增》2017-05-06
- 3、《新希望 (000876) - 主业高增长，股息率诱人》2017-05-02

朱卫华

0755-82943101
zhuweihua@cmschina.com.cn
S1090511030001

研究助理

雷轶

075583218146
leiyi@cmschina.com.cn

研究助理

陈晗

chenhan2@cmschina.com.cn

我们认为生猪养殖板块的快速扩张是公司未来几年最大的看点，通过对公司所有项目的梳理，我们发现近三年新希望猪场建设速度显著加快，现有 7 成产能为 16 年之后建成，预计 2018-2020 年生猪出栏量将分别达到 250/350/800 万头，年复合增长率 78% 以上。本文将重点阐述三个问题，1、新希望养猪的目的和优势？2、新希望是否具备快速扩张的实力？3、新希望未来几年预计出栏量。

□ 新希望养猪的目的和优势？

新希望的三大特点是“主业突出+财务安全+品牌积累”，主业饲料的体量是全国第一，禽类屠宰业务也是全国第一，目前公司在保持两大主业稳中向好的同时，以其农牧老牌巨头的资源优势，向养猪业大力进军，从出发点来看，我们认为大力投入工业化养猪的战略毫无疑问是十分正确的，不仅能够帮助公司填补全产业链条上最大的短板，更能够显著提升公司的盈利水平、抗风险能力、治理水平，在万亿生猪行业占据更好的卡位。

□ 新希望是否具备快速扩张的实力？

公司早在 2006 年就开始布局养猪业务，主导的夏津模式在 2014 年便开始投产，经过超过 10 年的经验摸索和积累，新希望已经在大规模工业化养殖方面具备一套完整的解决方案，也拥有了能够保证 2700 万头商品猪年出栏的种猪群，已经拿下足够 2000 万头生猪出栏的土地，完成了约 900 万头生产规模的人才招聘储备。加上长期指导河南牧原股份、河南新大牧业、广西永新等国内大型规模化猪场的首席科学家闫博士助阵，公司已具备快速扩张的实力。

□ 新希望未来几年预计出栏量？

通过对历史上所有生猪养殖项目进行梳理，我们发现自 16 年之后，公司猪场建设进度显著加快。按照公司从动工到最终出栏需要两年的时间计算，我们认为 2018 年底公司将有望形成 700 万头生猪产能，对应 2020 年生猪出栏量。加上新六模式生猪出栏量，我们预计公司 2020 年将出栏生猪 800-1000 万头。

□ 盈利预测与估值：我们预计公司 2018/2019/2020 年归母净利 20.6/35.2/56.5 亿，其中农牧业务贡献 EPS 为 0.08/0.39/0.87 元，投资收益贡献 EPS 为 0.40/0.45/0.48 元。长期来看，我们认为 2020 年公司合理价值为 671 亿，相比于现在有翻倍空间；短期来看，我们认为 2019 年公司市值底部理应超过 347 亿，相较于现在有 12% 的上涨空间，如果公司管理改善&板块协调带动整体毛利率上行，公司盈利有望继续提升。综上，我们给予 2019 年 12-13 倍 PE，目标价 10.08-10.92 元，具有 37%-49% 上涨空间，维持“强烈推荐-A”评级。

风险提示：生猪养殖项目建设不达预期，非洲猪瘟持续影响流通，生猪价格波动，突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害、上市公司感染非洲猪瘟。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业收入(百万元)	60880	62567	68680	70698	82518
同比增长	-1%	3%	10%	3%	17%
营业利润(百万元)	3231	3258	3139	5010	7962
同比增长	3%	1%	-4%	60%	59%
净利润(百万元)	2470	2280	2070	3546	5678
同比增长	12%	-8%	-9%	71%	60%
每股收益(元)	0.59	0.54	0.49	0.84	1.35
PE	12.4	13.6	15.0	8.7	5.5
PB	1.5	1.5	1.4	1.2	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

正文目录

一、新希望养猪的目的和优势?	6
1、推动公司价值跨越式发展, 实现上市公司长治久安	6
2、上下游协同效应明显, 可大幅提高公司盈利水平	7
3、饲料企业集体转型, 16 家饲料板块上市公司 12 家涉及生猪养殖业务	9
二、新希望是否具备快速扩张的实力	13
1、要素储备之种猪: 曾祖代种猪存栏 5000 头, 可保障 2700 万头生猪出栏	13
2、要素储备之人才: 闫之春博士任首席科学家, 当前可保障 900 万头生猪出栏量 的人员需求	14
3、要素储备之土地: 已完成 2000 万头产能布局, 可保障 1500 万头出栏量	16
4、要素储备之资金: 资金保障措施和财务安全程度位居行业前列, 不排除公司在 资本市场进行融资	16
三、近三年猪场建设显著加快, 预计 2020 年公司出栏约 800 万头	18
四、盈利预测与估值	22
1、盈利预测	22
2、估值对比	24
3、PE-PB Band	25
附: 公司生猪养殖项目一览表	26
风险提示	29

图表目录

图 1: 刘畅董事长主要工作经历和任职情况	7
图 2: 2014-2019 年公司生猪出栏量与同比变化图	7
图 3: 2013-2017 年公司生猪养殖板块收入与同比变化图	7
图 4: 环渤海和川渝地区布局超 900 万头, 可充分发挥公司全产业链优势	8
图 5: 新希望业务版图产能和产能对比图	8
图 6: 饲料行业中 16 家企业, 有 12 家转型养猪 (黄色方框内为养猪企业)	9
图 7: 全国饲料产量及其同比变化图	10
图 8: 2011 年以来新希望饲料销量和同比变化图	10
图 9: 2010-2017 年公司饲料板块毛利率变化图	10
图 10: 生猪养殖行业全产业链条概况	11
图 11: 我国生猪供给结构构成变迁示意图 (当前中小养殖户占比接近 50%)	11
图 12: 牧原和温氏净利率远高于新希望 (含投资收益)	12
图 13: 牧原和温氏 ROE 远高于新希望 (含投资收益)	12
图 14: 新希望种猪分布图	13
图 15: 闫之春博士个人简介	15
图 16: 2008 年闫之春博士与牧原股份秦英林董事长合影	15
图 17: 新希望六和养猪大学基地分布图	15
图 18: 公司在各省项目数量	16
图 19: 公司生猪养殖项目构成图 (按时间排列)	18
图 20: 公司生猪养殖项目对应产能构成图 (按时间排列)	18
图 21: 2015 年以来公司资本支出不断增加	19
图 22: 公司在建工程在近三年快速增长	19
图 23: 2015 年以来公司生产性生物资产不断增加	19
图 24: 2015 年以来公司消耗性生物资产不断增加	19
图 25: 辽宁新民新建年出栏 100 万头生猪养殖项目招标流程表	20
图 26: 东阿县新希望六和种猪繁育有限公司新希望六和种猪繁育建设项目招标流程表	21
图 27: 新希望历史 PE Band	25
图 28: 新希望历史 PB Band	25

表 1: 公司在建项目统计表 (按地区统计)	18
表 2: 各季度业绩回顾	23
表 3: 销售收入结构预测.....	23
表 4: 盈利预测简表.....	24
表 5: 估值对比表.....	24
附: 财务预测表	31

一、新希望养猪的目的和优势？

新希望的三大优势是“**主业突出+财务安全+品牌积累**”，主业饲料的体量是全国第一，禽类屠宰业务也是全国第一，目前公司在保持两大主业稳中向好的同时，以其农牧老牌巨头的资源优势，向养猪业大力进军，从出发点来看，我们认为新希望养猪的战略毫无疑问是十分正确的。具体到实际收益，我们认为公司将从企业传承，业务协同和转型升级中收益颇多。

从管理方面来看，生猪养殖业务的顺利推进有助于公司第二代掌门人理顺公司内部管理体系；**从公司现有业务板块构成来看**，能够显著带动上下游产能利用率，体现一体化的综合管控优势；**饲料行业已经趋于存量博弈**，向下游养殖板块延伸成为较好选择。

I) 生猪养殖业务的顺利推进有助于树立公司第二代掌门人的威信，实现上市公司长治久安。公司现有生猪养殖团队是刘畅董事长一手建立的，养殖板块的跨越式发展，将更加树立刘畅董事长在公司的威信，有助于上市公司长治久安。

II) 协同效应明显，可配套公司全产业链。养猪是公司全产业链条上最薄弱的一环，上有超 3000 万吨饲料产能（产能利用率接近 50%），下有 750 万头的屠宰产能（产能利用率不足 50%），生猪养殖业务的快速发展不仅能够帮助公司打通全产业链，提高公司的抗风险能力，更能够显著带动上下游产能利用率，提高公司盈利水平。经过我们测算，如果公司生猪出栏量达到 800 万头，每年将因为业务协同增厚饲料板块 1.05 亿净利润，屠宰板块 2.36 亿净利润，合计 3.41 亿，占 2017 年农牧板块净利润的 45.7%。

III) 饲料行业已经饱和，存量博弈突出，生猪养殖毛利率高，向下游养殖板块延伸几乎成为行业一致选择。公司在 2016 年就宣布现阶段公司将从饲料销售为主的商业模式转型为以商品猪销售盈利的商业模式，重要原因就在于饲料行业已经饱和，发展空间有限。而生猪养殖投资回报率远高于饲料业务，特别是在猪周期愈来愈近的大背景下，一年高景气度行情便可收回超过 60% 的初始投资，能够显著增厚公司的业绩弹性，乃难得的好生意。根据统计，申万饲料板块包含 16 家公司，其中 12 家已经涉猎生猪养殖业务。以行业排名靠前的牧原和温氏为例，其 ROE 分别为 34.15%（10 年平均值）和 30%（4 年平均值），16 年顶峰时的 ROE 达到惊人的 50.74% 和 43.48%，远高于公司现有回报率（10.81%），若取得较好的养殖成绩，会成为新的利润增长点。

1、推动公司价值跨越式发展，实现上市公司长治久安

生猪养殖的顺利推进，有助于上市公司长治久安。从 2003 年刘畅在新希望乳业控股公司担任办公室主任开始参与公司运营，到 2013 年正式接任上市公司董事长，并辅以陈春花和陶煦辅佐的顶层架构（陈春花负责战略，刘畅负责企业治理，陶煦负责日常经营管理），刘畅董事长历经 10 年。接棒执掌上市公司后，其推动公司由过去主要卖饲料向养殖端转型，生猪养殖团队在其领导下稳步向前，并不断取得突破。公司生猪出栏量从 2014 年的 57 万头增至今年的 250 万头，年复合增长率 45%，位列上市公司前五。同时刘畅董事长十分重视成本控制，公司前 10 个月养殖成本为 12.6 元/kg（包含了 0.4-0.5 元/公斤的饲料利润），最新 10 月的养殖成本为 11.6 元/kg（前期成本高主要是由于今年仔猪腹泻死淘率较高），其生产水平位于行业前列。如果未来养殖板块顺利扩张，顺利替代饲料板块成为公司新的盈利增长极，将推动公司实现跨越式发展，更加树立刘畅董事长在公司的威信，有助于上市公司的长治久安。

图 1: 刘畅董事长主要工作经历和任职情况



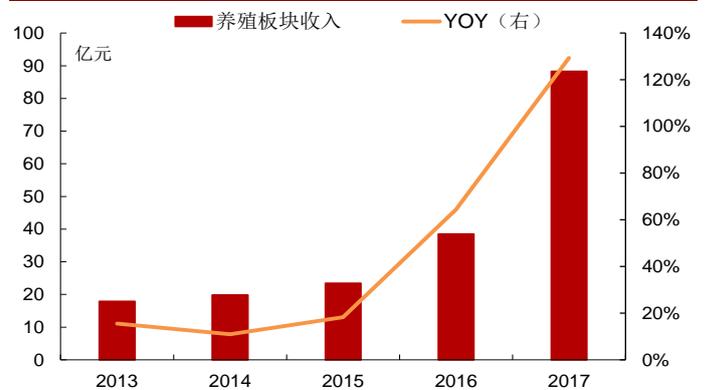
资料来源：公司公告、公开资料、招商证券

图 2: 2014-2019 年公司生猪出栏量与同比变化图



资料来源：公司公告、招商证券 注：2018 与 2019 年为预测数据

图 3: 2013-2017 年公司生猪养殖板块收入与同比变化图

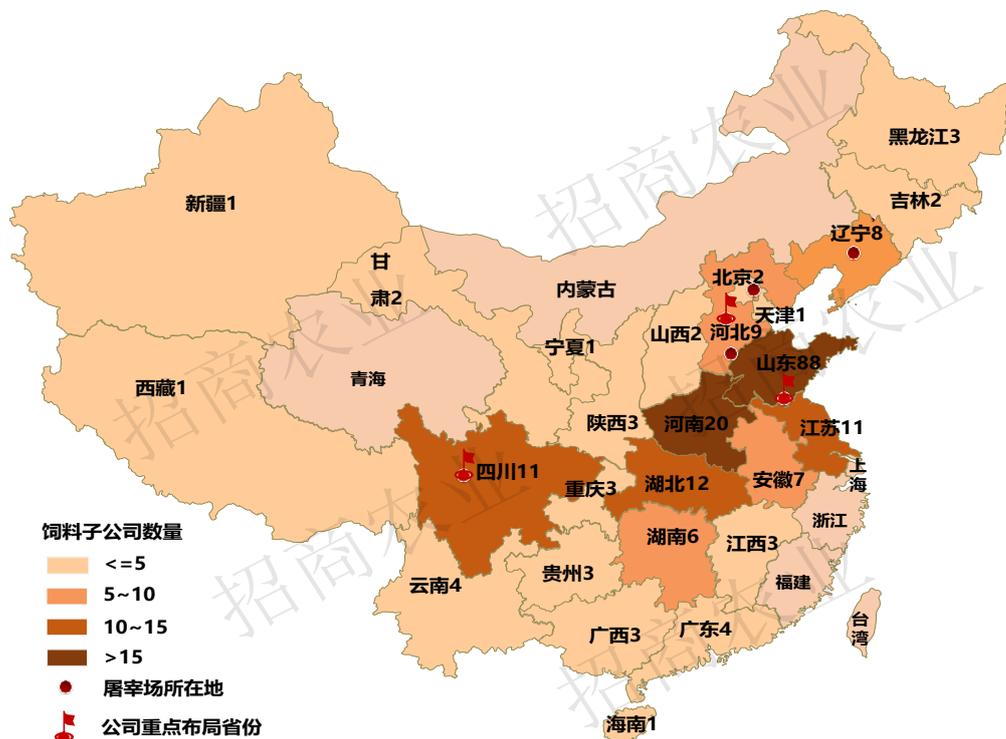


资料来源：招商证券

2、上下游协同效应明显，可大幅提高公司盈利水平

上游 2600 万吨饲料产能，下游 450 万头屠宰产能均未完全释放，盈利能力有望随着养殖板块扩张而显著增强。作为全国第一大、世界第三大的饲料企业，公司年产能达到 2600 万吨，当前产能利用率 65%左右，产能利用率提高可以提升公司盈利水平。而下游屠宰场也面临同样的情况，千喜鹤年产能 450 万头左右，主要分布在河北南宫，北京平谷和辽宁沈阳三地，但开工率常年不足 50%。围绕优势区域加强养殖端布局将成为公司打通上下游、增加协同效应的关键。随着养殖规模的扩大，将有助于解决千喜鹤低产能利用率的问题，提升饲料业务和屠宰业务盈利能力，增强公司抗风险能力。通过对公司现有生猪养殖项目进行统计发现，公司在山东（412 万头）、河北（270 万头）和四川（225 万头）的布局显著高于其他省份。主要原因就是因为山东和四川分别是原六和和新希望发源地，土地储备较多，公司种猪场、饲料厂以及屠宰场布局完善，能够最大的发挥公司板块间的协同作用。

图 4：环渤海和川渝地区布局超 900 万头，可充分发挥公司全产业链优势



资料来源：公司官网、调研纪要、招商证券

图 5：新希望业务版图产能和产能对比图



资料来源：公司公告、调研纪要、招商证券 注：产量按照 2018 年预测值计算

经过我们测算，如果公司生猪出栏量达到 800 万头，每年将因为业务协同增厚饲料板块 1.05 亿净利润，屠宰板块 2.36 亿净利润，合计 3.41 亿，占 2017 年农牧板块净利润的 45.7%。

饲料板块：如果公司出栏量达到 800 万头，将增加 165 万吨猪料生产量，按照当前单吨 75 元净利计算，有望创造 1.24 亿业绩。同时由于产能利用率的提升，单吨饲料折旧费用降低，按照 20 万吨饲料 4000 万的投资额，65%的产能利用率，20 年折旧期限，理想状况下公司每吨固定资产摊销可以减少约 5.4 元，即原产的 306 万吨 (165/0.35*0.65) 饲料每年可以节约 1654 万折旧费用。这两项加起来将增厚饲料板块 1.4 亿利润，扣除 25%所得税，将增加 1.05 亿净利润。

屠宰板块：公司屠宰产能 450 万头，假设当前 50%产能利用率，一半生猪自产，即至少 125 万头生猪需要外购。如果公司出栏量达到 800 万头，区域完全匹配使得公司屠

宰产能满产,受限这 125 万头生猪将无需外购,按照历史 14 元/kg 生猪均价,当前 12.6 元/kg 的成本计算,将节约 2.1 亿成本。同时由于产能利用率的提升,单头折旧费用降低,按照辽宁千喜鹤 350 万头 5.6 亿总投资,50%的产能利用率,20 年折旧期限,理想状况下公司头均固定资产摊销每年可以减少 8 元,即原屠宰的 125 万头生猪可以节约 1000 万的折旧费用,这两项加起来将增厚屠宰板块 2.2 亿净利润(生猪屠宰属于农产品初加工,免征所得税)。

3、饲料企业集体转型, 16 家饲料板块上市公司 12 家涉及生猪养殖业务

饲料行业竞争不断加剧,向下游养殖板块延伸成行业一致选择,16 家饲料板块上市公司 12 家涉及生猪养殖业务。饲料毛利率偏低已经是行业公认的事实,究其原因是由于饲料加工工艺简单,进入壁垒低,行业增速放缓,导致行业产能严重过剩。而下游养殖格局分散,行业集中度低,未到强调精细化管理的阶段,也使得优质饲料并无明显品质溢价,各饲料厂商为了获得更多的订单只能采取价格战和附加服务的方式,进一步强化了下游养殖场的话语权。叠加现在规模养殖场触角不断向上游延伸,越来越多的采用自配饲料,饲料企业生存环境进一步恶化。为了改变这种情况,饲料企业纷纷谋求转型,向养猪环节延伸成为绝大多数公司的选择。据统计,申万饲料板块包含 16 家公司,其中 12 家已经涉猎生猪养殖业务,其余 4 家分别是从事宠物板块的中宠和佩蒂,转型光伏的通威股份和从事水产料的天马科技。

图 6: 饲料行业中 16 家企业, 有 12 家转型养猪 (黄色方框内为养猪企业)



资料来源: 公司官网、招商证券

图 7: 全国饲料产量及其同比变化图



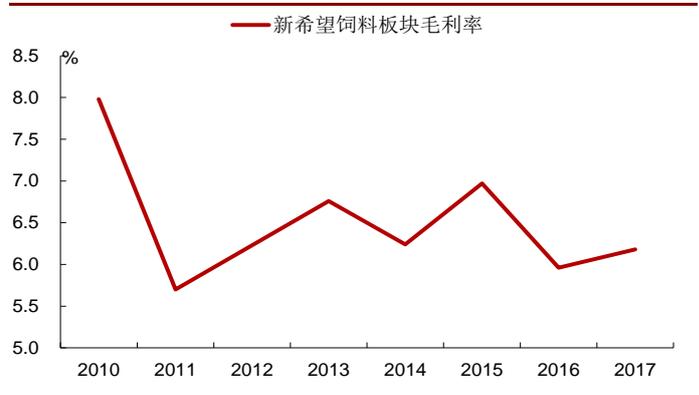
资料来源: 国家统计局、招商证券

图 8: 2011 年以来新希望饲料销量和同比变化图



资料来源: 公司公告、招商证券

图 9: 2010-2017 公司饲料板块毛利率变化图



资料来源: 公司公告、招商证券

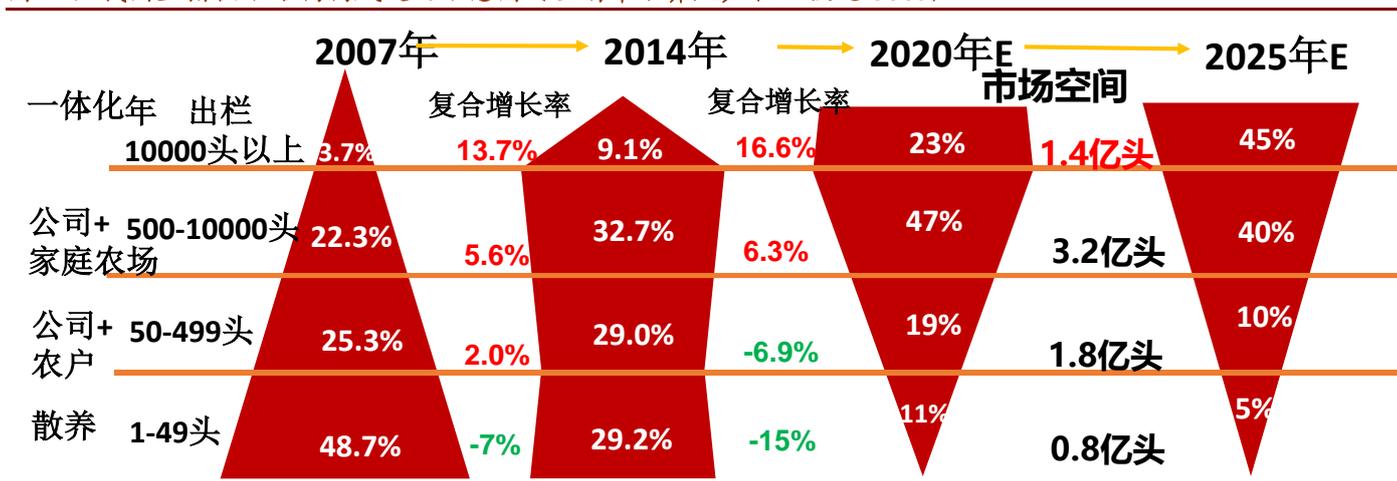
饲料企业向下游转型是最自然的方向，而生猪养殖板块毛利率高，行业格局好，能够显著增厚公司的业绩弹性。饲料与养殖有着天然的联系，向下游转型是企业最自然的方向。相比于饲料板块低门槛，供过于求的竞争格局，生猪养殖板块行业空间大，龙头市占率低，中小养殖户占比较高，竞争格局好，新进入者仍有机会在行业中谋求一席之地。同时与饲料环节平均 1-2% 的净利率相比，肉猪养殖板块行业平均净利率能够达到 8.4%，优秀企业平均净利率能超过 20%。特别是在猪周期愈来愈近的大背景下，一年高景气度行情便可收回超过 60% 的初始投资，能够显著增厚公司的业绩弹性，乃难得的好生意。以行业排名靠前的牧原和温氏为例，其 ROE 分别为 34.15% (10 年平均值) 和 30% (4 年平均值)，16 年顶峰时的 ROE 达到惊人的 50.74% 和 43.48%，远高于公司现有回报率 (10.81%)。

图 10: 生猪养殖行业全产业链条概况

		饲料	养殖	屠宰	猪肉制品加工	经销&零售
生产要素	投入	<ul style="list-style-type: none"> 玉米、豆粕、麸皮等原料 生产设备 	<ul style="list-style-type: none"> 饲料、动保 养殖设备 粪污处理 	<ul style="list-style-type: none"> 生猪成本 人工成本 屠宰设备 	<ul style="list-style-type: none"> 猪肉成本 人工成本 加工设备 	<ul style="list-style-type: none"> 运输仓储 渠道构建及维护
	产出	<ul style="list-style-type: none"> 预混料 浓缩料 配合料 	<ul style="list-style-type: none"> 种猪 仔猪 大猪 	<ul style="list-style-type: none"> 热鲜肉 冷鲜肉 冷冻肉 	<ul style="list-style-type: none"> 高温肉制品 低温肉制品 	
代表企业		<ul style="list-style-type: none"> 新希望 正邦科技 大北农 	<ul style="list-style-type: none"> 温氏股份 牧原股份 雏鹰农牧 正邦科技 	<ul style="list-style-type: none"> 双汇发展 雨润食品 雏鹰农牧 	<ul style="list-style-type: none"> 双汇发展 雨润食品 	<ul style="list-style-type: none"> 双汇发展 雨润食品 得利斯
平均毛利		5%-10%	大幅波动	10%	20%	10%-30%
平均净利		1%-2%		-5%-5%	0-10%	5%-10%
风险提示		<ul style="list-style-type: none"> 系统: 粮价波动, 生猪存栏 非系统: 技术壁垒 	<ul style="list-style-type: none"> 系统: 生猪价格, 环境监管 非系统: 养殖模式、技术 	<ul style="list-style-type: none"> 系统: 生猪价格, 食品安全 非系统: 产能利用率 	<ul style="list-style-type: none"> 系统: 食品安全 非系统: 创新和品牌 	<ul style="list-style-type: none"> 系统: 宏观经济, 消费习惯 非系统: 营销创新

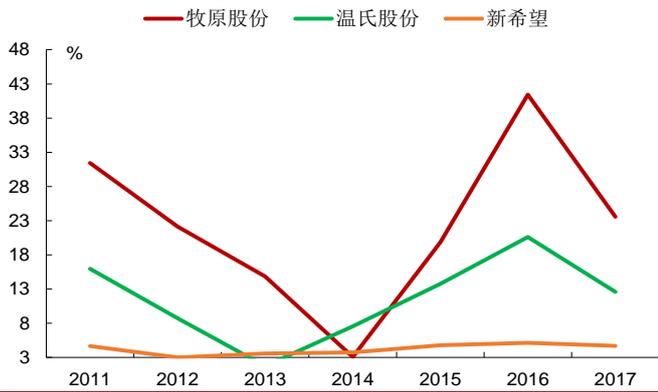
资料来源: 公开资料、公司公告、招商证券整理

图 11: 我国生猪供给结构构成变迁示意图 (当前中小养殖户占比接近 50%)



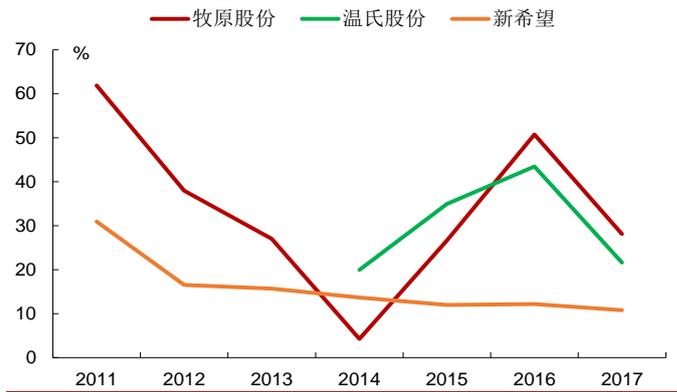
资料来源: 公开资料、公司公告、招商证券整理

图 12: 牧原和温氏净利率远高于新希望 (含投资收益)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 13: 牧原和温氏 ROE 远高于新希望 (含投资收益)



资料来源: 公司公告、招商证券

二、新希望是否具备快速扩张的实力

公司早在 2006 年就开始布局养猪业务，主导的夏津模式在 2014 年便开始投产，经过超过 10 年的经验摸索和积累，新希望已经在大规模工业化养殖方面具备一套完整的解决方案，也拥有了能够保证 2700 万头商品猪年出栏的种猪群，已经拿下足够 2000 万头生猪出栏的土地，完成了约 900 万头生产规模的人才招聘储备。加上长期指导河南牧原股份、河南新大牧业、广西永新等国内大型规模化猪场的首席科学家闫博士助阵，公司已然具备快速扩张的实力。

1、要素储备之种猪：曾祖代种猪存栏 5000 头，可保障 2700 万头生猪出栏

公司对养猪板块最早的布局便是从产业链顶端的育种开始，并且随着养殖规模的不断扩大，其种猪的分布和数量也逐渐增加。从产能上来看，现在公司在四川江油、山东夏津和陕西本香共存栏曾祖代种猪 5000 头，可保障 2700 万头生猪出栏；从产量上来看，截止 2018 年 10 月，公司种猪存栏超过 10 万头，平均 PSY 25-26 左右，足够保障明年 250 万头肉猪出栏量。

图 14：新希望种猪分布图



资料来源：公司公告、招商证券

2006 年开始切入养猪领域，与加拿大海波尔成立种猪合资公司，现可保障西南和华南地区出栏 1000 万头商品猪的种猪供应。2006 年 4 月公司与加拿大海波尔 (Hypor) 签署种猪合作项目，在四川江油成立合资公司，从海波尔引进最新育种成果的原种母猪和原种公猪，在中国建立育种核心群和繁育体系。这算是公司在生猪养殖领域最早的布局，2007 年 11 月新希望海波尔种猪育种有限公司建成，2008 年 2 月正式投产。现在江油原种猪场存栏曾祖代种猪 1800 头，对应祖代种猪 1.26 万头，按照 50% 祖代更新率，可以满足 2.52 万头祖代种群轮换需求，如此规模祖代种群年产二元母猪 17.6 万头，按照 40% 父母代更新率，可以保障 1000 万头商品猪的种猪供应。

2012 年发起夏津项目，为公司养猪事业发展提供经验，现夏津存栏曾祖代母猪 1300 头，可保障环渤海地区超过 700 万头商品猪的种猪供应。2012 年公司养殖事业部在山东夏津发起了聚落式运营、年出栏 34 万头商品猪项目，该项目距离千喜鹤南宫屠宰厂 70 公里，采用“公司+规模化农场”的模式运作，所产仔猪四分之一由公司自建育肥场做示范养殖，四分之三发展农户代养。夏津模式是公司在养猪领域大规模养殖第一次尝试，该项目的具体运作可作为公司未来发展生猪产业的模板，在项目规划、设计、管理模式、污水处理方面具有重要的借鉴意义。2014 年 6 月夏津一期开始投产，2015 年二期开始建设，现夏津猪场已经成为公司样板工程，生产效率处于行业领先水平。现夏津聚落存栏曾祖代种猪 1300 头，可保障环渤海地区超过 700 万头商品猪的种猪供应。

2015 年开始加速养猪事业探索速度，明确公司将从饲料销售为主的商业模式转型为以商品猪销售盈利的商业模式。同时收购本香农业掌控曾祖代繁育场，保障西北地区出栏 1000 万头商品猪的种猪供应。2015 年公司养猪事业进入加速期，先后投资 2000 万设立养猪服务公司，与法国猪产业链一体化运营龙头科普利信集团签署战略合作协议，设立衡水新希望六和农牧有限公司租赁经营故城地区规模为 5000 头父母代种猪场。同时公司在 2016 年 2 月对外发布养猪业务战略规划及相关投资的议案，宣布现阶段公司将从饲料销售为主的商业模式转型为以商品猪销售盈利的商业模式，明确未来几年养殖端的布局将是公司对外投资的重点。紧接着 7 月公司发布了 11 个新建生猪聚落项目，将在公司资源优势区域和重点发展区域，比如西南地区、环渤海区域以及华中地区进行重点投资。并在 2016 年底收购本香农业布局西北生猪养殖市场。值得注意的是，本香农业与全球最大的生猪育种公司 PIC 合资建成了繁育等级最高、单体场规模最大的曾祖代母猪繁育场，现存栏曾祖代种猪 3800 头（新希望和 PIC 各拥有一半，即 1900 头），可保障 46 万头二元母猪群轮换需求，对应产能超 1000 万头。

2、要素储备之人才：闫之春博士任首席科学家，当前可保障 900 万头生猪出栏量的人员需求

人才是限制企业生猪养殖规模高质量快速扩张的重要因素，新希望也早已认识到一定要自己培养足够数量的人才才能实现 3000 万头的生猪出栏目标。为此公司在顶层设计上引入了指导过牧原和新大牧业的顶级专家闫之春博士作为猪产业首席科学家；在人才培养上成立新希望六和养猪大学；在人才储备上大量招收以大学生为主力军养殖产业工人；在人才管理上，设立多个养殖团队内部竞争，激励员工不断前行。截止 2018 年中公司已经完成了约 900 万头生产规模的人才招聘储备，通过后续培训已可满足 2019 年度养殖生产的需求。

顶层设计：聘任曾指导牧原和新大牧业的闫之春博士为猪产业首席科学家，是公司顺利发展的重要保障。公司在 2014 年便聘任闫之春博士为猪产业首席科学家，闫博士长期指导牧原股份、新大牧业、广西永新等国内大型规模化猪场，对规模化猪场的企业经营、数据管理、成本控制、疾病防控、精准营养、猪场设计等多方面有其独到见解，他所指导的养猪企业代表了中国前 10% 的养殖水平，是行业最顶尖的专家之一，也是公司核心资源优势。我们认为闫博士较为深入的参与了牧原等优秀企业的成长过程，这些经历对于新希望具有极强的借鉴意义，能够帮助公司解决很多成长过程中遇到的问题，是公司顺利发展的重要保障。

图 15: 闫之春博士个人简介



资料来源: 新希望六和养猪大学、招商证券

图 16: 2008 年闫之春博士与牧原股份秦英林董事长合影



资料来源: 河南牧原、招商证券 注: 2008 年 10 月 8 日, 来自美国 Pipestone 养猪生产体系董事会主席 Gordon Spronk (史邦克) 博士及美国谷物协会闫之春主任来到河南牧原指导养猪生产, 秦英林董事长带领公司技术团队与专家们就蓝耳病的控制和净化问题进行了充分的交流。

人才培养: 成立新希望六和养猪大学, 现已培养学员超过 2000 人。2013 年, 新希望成立了国内首家提供猪场现场生产的培训机构——养猪大学, 主要在猪场里进行技术实操培训, 一方面培训新希望六和的技术员, 另一方面培训合作猪场的技术员。现已陆续开展培训 200 期左右, 培养学员超过 2000 余人。新希望六和养猪大学现已建成 12 个国内培训基地和 2 个海外 (越南) 培训基地, 国内基地主要分布在甘肃、四川 (川渝基地&四川基地)、湖南、云南、贵州、山东、河南、湖北、安徽、广东和辽宁 11 个省份, 能够覆盖公司所有猪场的人才培训需求。

图 17: 新希望六和养猪大学基地分布图



资料来源: 新希望六和养猪大学、招商证券

人才储备: 多种方式丰富人才储备, 已可满足 2019 年度养殖生产的需求。为了支持养猪业务的发展, 公司这几年结合校园招聘、社会招聘以及内部转岗等方式储备了大量的养殖产业工人。以 2017 年为例, 公司深入国内上百家农业类院校招聘了超过 2000 名大学毕业生, 今年这个数字将进一步增加。就储备总量而言, 公司在闫博士的指导下, 已具备派出 20 个管理团队的实力, 完成了约 900 万头生产规模的人才招聘储备, 通过

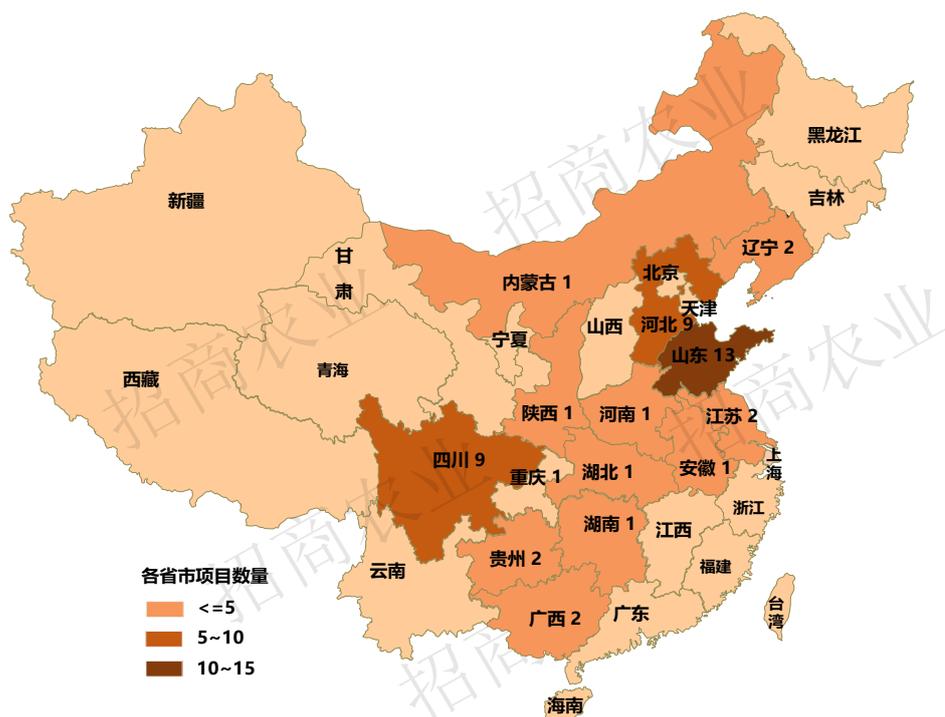
后续培训已可满足 2019 年度养殖生产的需求。

人才管理：三个团队内部竞争，推动公司养殖成绩不断上升。公司现在的养猪团队一共有三个，除了我们熟知的养猪业务部的新好团队之外，还有饲料业务部的新六团队，以及从正大挖过来的一个团队，三个团队各有所长，同为公司养殖战略服务，通过内部竞争，激励员工挖掘成本下降潜力，推动公司养殖成绩不断上升。

3、要素储备之土地：已完成 2000 万头产能布局，可保障 1500 万头出栏量

多种方式寻找土地资源，现已完成 2000 万头产能布局，可在 2021 年保障 1500 万头出栏量。公司在确定养猪为现阶段重点投资方向之后，成立了一个专门的团队在全国各地找地，并以最终敲定的土地面积进行激励。不仅如此，新希望集团刘永好董事长还亲自带队拜访山东省和广西壮族自治区等地主要领导，积极推进双方在县域环境治理、精准扶贫和乡村振兴领域合作，实现互利共赢。截止 2018 年中，公司已公告 48 个生猪养殖项目，完成约 2000 万头产能的土地布局，其中确定能够开工的土地，能够保证实现 1500 万头左右生猪的出栏。

图 18：公司在各省项目数量



资料来源：公司公告、招商证券

4、要素储备之资金：资金保障措施和财务安全程度位居行业前列，不排除公司在资本市场进行融资

公司财务现金流充裕，手握民生银行等优质资产，资金保障措施和财务安全程度位居同行前列，无系统性风险。截止 2018Q3，公司账上现金 48.58 亿，每年经营活动现金流

净额接近 30 亿，拥有全球范围内多家金融机构合计超过 400 亿元的综合授信额度，目前用信比例仅为 25%，同时公司持有民生银行 4.176% 股权，每年现金分红至少 3 亿，叠加公司饲料业务超过 400 亿人民币的流水收入，以及几近于零的股权质押和未来可能的融资动作，我们认为在所有加速扩张养殖规模的公司中，新希望的资金保障措施和财务安全程度位居前列，无系统性风险。

快速扩张需要大量现金支出，不排除公司在资本市场进行融资。公司在 2018 年中报中披露“当前已投产产能达 400 万头，在建产能超 400 万头，预计到年底可投产产能将达 700 万头”，我们假设 2021 年公司自产肉猪 1200 万头，中间产能缺口 500 万头，按照 2 年投产的节奏来看，大量项目需要在 2019 年开工，对应的资金需求大约是 75 亿（单头固定资产投资 1100 元+流动资金 400 元）。我们认为，如此数目的投资需要在 2019 年密集拿出，对公司也有一定的压力，不排除在资本市场进行融资。

三、近三年猪场建设显著加快，预计 2020 年公司出栏约 800 万头

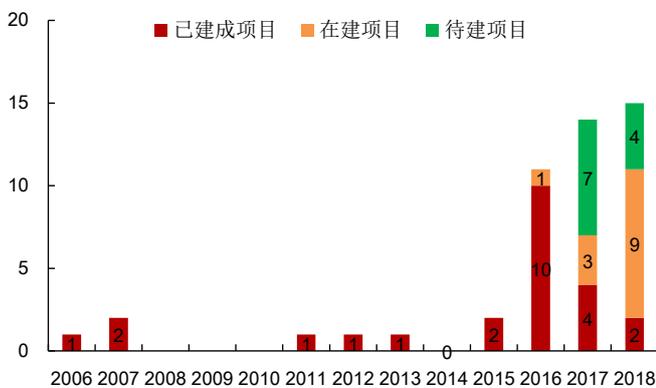
近三年公司猪场建设进度显著加快，现有 7 成产能为 16 年之后建成。通过对历史上所有生猪养殖项目进行梳理，我们发现自 16 年之后，公司猪场建设进度显著加快。根据统计，公司公告的 48 个项目（对应产能 1754.4 万头）中，有 40 个是在 16 年之后发布，占项目总数 8 成以上，对应产能 1626.4 万头，占项目总产能的 92.7%。从已完工项目来看，16 年之后完工的项目数量（16 个，对应产能 326.6 万头）也远高于 16 年之前完工的项目数量（8 个，对应产能 128 万头）。从在建项目来看，现有在建项目均为 16 年之后公告项目，对应设计产能 746.4 万头，也是 16 年所有项目产能（128 万头）的 6 倍。

表 1：公司在建项目统计表（按地区统计）

项目所在地	项目数量	设计产能	已建成	已建成产能	在建	在建产能	待建	待建产能
山东	13	412	8	162	3	150	2	100
河北	9	270	6	120	3	150	-	-
四川	9	225	7	103	-	-	2	122
内蒙古	1	200	-	-	1	200	-	-
辽宁	2	130	-	-	2	130	-	-
广西	2	120	-	-	1	120	1	50
湖北	1	100	-	-	-	-	1	100
江苏	2	75	1	25	-	-	1	50
重庆	1	50	-	-	-	-	1	50
湖南	1	50	-	-	-	-	1	50
陕西	1	35	1	35	-	-	-	-
越南	2	33	-	-	2	33	-	-
贵州	2	26.8	-	-	1	13.4	1	13.4
河南	1	18	-	-	-	-	-	-
安徽	1	10	1	10	-	-	-	-
合计	48	1754.4	24	454.6	13	796.4	10	535.4

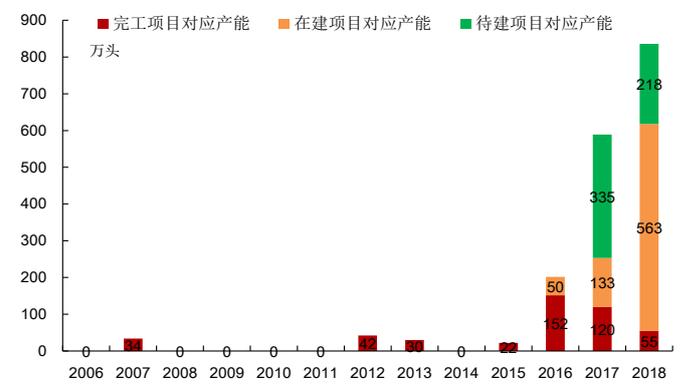
资料来源：公司公告、公开资料、招商证券 注：项目数量单位为个，设计产能单位为万头

图 19：公司生猪养殖项目构成图（按时间排列）



资料来源：公司公告、公开资料、招商证券

图 20：公司生猪养殖项目对应产能构成图（按时间排列）



资料来源：公司公告、公开资料、招商证券

近三年资本支出接近 90 亿，18 年在建工程有望突破 30 亿。和 2015 年以来，公司资本支出不断增加，累计投资已经超过 89.4 亿。特别是公司在 2016 年明确未来几年养殖端的布局将是公司对外投资的重点的大背景下，新希望的在建工程从 2017 年开始加速

增长，仅在 2018 年前三季度就投资 23.8 亿，预计 2018 年有望突破 30 亿。2016 年至今在建工程累计投资 44.11 亿，按照其中 8 成为生猪养殖投资进行估算，可对应超过 200 万头生猪产能（16 年之前产能 150 万头，在今年已完全释放，故当前产能合计在 400 万头左右），这部分产能将在 2019-2020 年逐渐释放。同时伴随着投资额的逐渐增加，公司生产性生物资产（2015-2018Q3）和消耗性生物资产（2015-2017）也处于快速增长态势，近三年的复合增长率分别为 17.4%和 72%，生产性生物资产增速较慢的原因是公司种禽的数量较多，导致基数较大。

图 21: 2015 年以来公司资本支出不断增加



资料来源：公司公告、招商证券 注：2016 年以后公司资本支出主要用于养猪

图 22: 公司在建工程在近三年快速增长



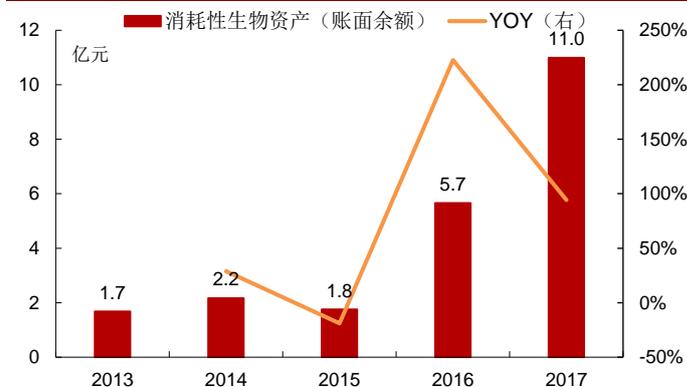
资料来源：公司公告、招商证券

图 23: 2015 年以来公司生产性生物资产不断增加



资料来源：公司公告、招商证券

图 24: 2015 年以来公司消耗性生物资产不断增加



资料来源：公司公告、招商证券

从项目施工到生猪出栏需要 2 年时间，预计 2020 年生猪出栏 800-1000 万头。按照公司 2 个 180 天的建造计划，根据实际情况调整，我们认为正常情况一下公司猪场建设时长为 7 个月，加上 2 个月的消毒期，4 个月后备期，4 个月怀孕期以及 5 个月出栏时间计算，公司从动工到最终出栏需要两年的时间。根据公司养殖项目的施工情况，我们认为 2018 年底公司将有望形成 700 万头生猪产能，对应 2020 年生猪出栏量。加上新六模式生猪出栏量，我们预计公司 2020 年将出栏生猪 800-1000 万头。

图 25: 辽宁新民新建年出栏 100 万头生猪养殖项目招标流程表

辽宁新民新建年出栏100万头生猪养殖项目	
2018年4月13日	项目公告公告
2018年5月2日	新民、康平母猪场《漏粪地板》养殖设备及安装工程
2018年5月4日	新民、康平母猪场《栏位系统》养殖设备及安装工程
2018年5月13日	沈阳新民陶家屯村21000头母猪场项目土建钢构一标段招标公告
2018年5月13日	沈阳新民陶家屯村21000头母猪场项目土建钢构二标段招标公告
2018年5月13日	沈阳新民民屯村12000头母猪场项目土建钢构一标段招标公告
2018年5月13日	沈阳新民民屯村12000头母猪场项目土建钢构二标段招标公告
2018年5月13日	沈阳新民房申村18000头育肥场项目土建钢构招标公告
2018年5月16日	新民陶屯21000头母猪场EPC总包招标公告
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场土建工程（标一）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场土建工程（标二）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场土建工程（标三）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场土建工程（标四）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场钢结构工程（标一）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场钢结构工程（标二）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场钢结构工程（标三）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司新民21000头母猪场钢结构工程（标四）
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司东蛇山子镇房申村18000头育肥场项目钢结构工程
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司东蛇山子镇房申村18000头育肥场项目土建工程
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司东蛇山子镇前窑村18000头育肥场项目钢结构工程
2018年6月15日	辽宁新望科技有限公司东蛇山子镇前窑村18000头育肥场项目土建工程
2018年6月30日	新民民屯村15000头母猪场场区内LNG天然气站和天然气管道工程
2018年6月30日	新民东蛇山子镇前窑村18000头育肥场场区内LNG天然气站和天然气管道工程
2018年6月30日	新民东蛇山子镇房申村18000头育肥场场区内LNG天然气站和天然气管道工程
2018年6月30日	新民陶屯27000头母猪场场区内LNG天然气站和天然气管道工程
2018年8月14日	新民猪场项目工程监理招标公告（一、二、三、四）标段
2018年8月17日	新民猪场项目污水处理工程招标公告（一、二、三、四）标段
2018年9月10日	新民育肥场项目环控工程招标公告（一、二）标段
2018年9月11日	沈阳新民民屯猪场塑料地板采购项目招标公告
2018年9月12日	辽宁新望科技有限公司新民百万生猪养殖项目区内天然气管道工程
2018年9月12日	新民育肥场项目料线设备及安装工程招标公告（一、二）标段

资料来源：公开资料、招商证券

图 26: 东阿县新希望六和种猪繁育有限公司新希望六和种猪繁育建设项目招标流程表

东阿县新希望六和种猪繁育有限公司新希望六和种猪繁育建设项目	
2018年1月8日	6000头父母代猪场三处, 3000头祖代猪场一处项目公告
2018年2月24日	东阿新希望六和种猪繁育有限公司工程临电配电新建工程
2018年5月22日	东阿猪场栏体球墨铸铁地板招标公告
2018年5月23日	东阿21000头母猪场聚氨酯吊顶板(标段一)招标公告
2018年5月23日	东阿21000头母猪场聚氨酯吊顶板(标段二)招标公告
2018年5月24日	东阿21000头母猪场钢结构工程(标段一)屋面板、檩条招标公告
2018年6月7日	东阿猪场不锈钢食槽招标公告
2018年6月21日	东阿21000头母猪场栏位安装招标公告
2018年6月26日	东阿猪场不锈钢饮水碗招标公告
2018年7月13日	猪场玻璃钢梁招标公告
2018年7月30日	天然气管道工程招标公告
2018年9月1日	21000头种猪固粪处理设备及安装工程招标公告
2018年9月1日	3000祖代场+公猪站集中供料设备及安装工程招标公告
2018年9月21日	3000祖代场+公猪站机械式供料设备招标公告
2018年10月30日	东阿新六3000头父母代场空气过滤招标公告
2018年11月1日	环场桥涵工程招标公告
2018年11月4日	东阿种猪场空气过滤项目安装工程
2018年11月10日	东阿空气过滤吊顶风箱、袋式过滤器、滤网框招标

资料来源: 公开资料、招商证券

四、盈利预测与估值

1、盈利预测

主要板块盈利与估值

饲料: 我们预计 2018-2020 年公司饲料销量分别为 1700/1800/1900 万吨, 按照当前吨均利润 43 元计算, 饲料板块将贡献利润 7.31/7.39/8.17 亿, **按照 15 倍 PE 估值, 饲料板块市值中枢约在 100 亿。**

肉禽产业链(育种+育肥+屠宰+销售): 由于 2017 年行业禽流感频发, 以及公司战略调整适度削减种禽养殖规模, 预计公司今年肉禽屠宰量预计为 7 亿只, 但是由于公司存在比较多的外购(大约 7 成)肉禽情况, 导致公司整体利润率并不高, 在今年这个行情下我们估算单禽利润 0.8 元/只(从种禽到屠宰销售), 对应利润约 5.6 亿。未来公司将会加大自养比例, 假设这部分占比在 2020 年达到屠宰量的 40%, 按照自养只均 1 元的盈利水平(圣农发展全产业链盈利中枢 1.5 元/只), 外购屠宰只均 0.2 元/羽的盈利水平来看, 公司盈利中枢应该是 0.52 元/羽, 按照 7 亿羽的屠宰规模来看, 公司肉禽产业链盈利中枢 3.6 亿。从今年的 5.6 亿到 2020 年的 3.6 亿, **给予肉禽产业链平均 50 亿估值较为合理(对应 PE8-14 倍, 圣农发展平均 PE20 倍)。**

投资收益: 参照 wind 一致预期 2018-2020 年民生银行利润分为 529/567/607 亿, 对应公司 4.176%股权投资收益为 22.1/23.7/25.4 亿, 扣除少数股东权益之后, 归属上市公司投资收益为 16.6/17.8/19.2 亿。加上其他投资收益 0.48/1.18/1.18 亿(今年其他投资收益减少主要是由于美国蓝星的交易导致), 公司在未来三年的投资收益为 17.1/19.0/20.2 亿。同时当前民生银行市值 2570 亿, **公司所持股权价值 80 亿。**

肉猪: 我们预计 2018-2020 年公司生猪出栏量分别为 250/350/800 万头, 假设均价和成本分别为 12.6/15/16 元/kg 和 12.6 /12.5/12.4 元/kg, 综合体重 100kg, 对应贡献利润 0/9.75/36.8 亿。考虑到越来越近的猪周期, 给予猪板块 12 倍 PE, **对应 2019-2020 年市值分别为 117 亿和 441 亿。**

综上, 我们预计公司 2018/2019/2020 年饲料销量为 1700/1800/1900 万吨, 生猪出栏 250/350/800 万头, 公司归母净利 20.6/35.2/56.5 亿, 其中农牧业务贡献 EPS 为 0.08/0.39/0.87 元, 投资收益贡献 EPS 为 0.40/0.45/0.48 元。按照上面各板块市值加总, 我们认为 2020 年公司合理价值为 671 亿, 相比于现在有翻倍空间; 短期来看, 我们认为 2019 年公司市值底部理应超过 347 亿, 相较于现在有 12% 的上涨空间, 如果公司管理改善&板块协调带动整体毛利率上行, 公司盈利有望继续提升。综上, 我们给予 2019 年 12-13 倍 PE, 目标价 10.08-10.92 元, 具有 37%-49% 上涨空间, 维持“强烈推荐-A”评级。

注: 投资收益方面参考了 wind 一致预期对民生银行的盈利预测。

重点提示: 12 月 11 日, 公司发布了回购报告书, 将使用 6-12 亿资金以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股, 回购价格不超过人民币 8.00 元/股(含), 如果按照当前市值可以回购约 2%-4% 的股票。此次回购股票将用于可转换为股票的公司债券或员工持股计划, 无论公司用于哪一个用途, 都将对公司产生积极正面的影响。叠加之前大股东增持和近期股价走势, 我们认为公司当前价值已经开始得到市场认可, 此次回购更是给投资者传递了十分积极的信号, 建议重点关注。

表 2: 各季度业绩回顾

(百万元)	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
营业收入	15174	16074	16704	14807	16836	19171
营业毛利	1085	1537	1271	1260	1332	1660
营业费用	361	392	430	346	414	448
管理费用	444	477	565	495	485	512
财务费用	75	101	71	123	70	56
投资收益	626	543	428	636	660	572
营业利润	764	1047	568	861	675	1116
归属母公司净利润	473	791	290	539	227	739
EPS (元)	0.11	0.19	0.07	0.13	0.05	0.18
主要比率	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
毛利率	7.2%	9.6%	7.6%	8.5%	7.9%	8.7%
营业费用率	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
管理费用率	2.4%	2.4%	2.6%	2.3%	2.5%	2.3%
营业利润率	2.9%	3.0%	3.4%	3.3%	2.9%	2.7%
有效税率	5.0%	6.5%	3.4%	5.8%	4.0%	5.8%
净利率	10.9%	6.7%	15.8%	6.7%	9.2%	7.0%
Yoyo	17Q2	17Q3	17Q4	18Q1	18Q2	18Q3
收入	-2.4%	-2.9%	1.0%	1.3%	11.0%	19.3%
归属母公司净利润	-39.0%	15.1%	-23.3%	-16.3%	-52.0%	-6.6%

资料来源: 公司数据、招商证券

表 3: 销售收入结构预测

单位: 百万元	2017	2018E	2019E	2020E
收入合计	62567	68680	70698	82518
饲料	45702	49414	51840	54720
屠宰及肉制品	21917	22897	24042	27648
养殖	8829	11951	11275	20354
贸易收入	5177	5177	5177	5177
其他主营业务	770	770	770	770
内部抵销	-19828	-21528	-22404	-26150
收入增长率	2.8%	9.8%	2.9%	16.7%
饲料	11.8%	8.1%	4.9%	5.6%
屠宰及肉制品	4.5%	4.5%	5.0%	15.0%
养殖	129.4%	35.4%	-5.7%	80.5%
贸易收入	-3.4%	0.0%	0.0%	0.0%
其他主营业务	-18.8%	0.0%	0.0%	0.0%
内部抵销	-78.2%	-8.6%	-4.1%	-16.7%
毛利率	8.1%	8.5%	10.6%	13.5%
饲料	6.2%	6.3%	6.4%	7.0%
屠宰及肉制品	5.1%	6.8%	6.8%	6.8%
养殖	9.3%	7.0%	20.0%	25.0%
贸易收入	3.7%	2.7%	2.7%	2.7%
其他主营业务	25.9%	14.4%	14.4%	14.4%
内部抵销	0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
投资收益	2214	2257	2487	2654
长期股权投资收益 (民生银行)	2080	2209	2369	2536
其他	133	48	118	118

资料来源: 公司数据、招商证券

注：新希望通过持股 75%的新希望投资有限公司持有民生银行的股权，投资收益按民生银行的净利润乘以股权比例 4.18%计入利润表的投资收益，同时分出 25%计入少数股东损益，同时也增加了资产负债表的长期股权投资与少数股东权益项。

表 4: 盈利预测简表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	60880	62567	68680	70698	82518
营业成本	56027	57468	62852	63198	71395
营业税金及附加	90	134	147	151	176
营业费用	1447	1541	1691	1741	2032
管理费用	1710	1938	2128	2190	2556
财务费用	222	300	522	736	891
资产减值损失	216	154	454	154	154
公允价值变动收益	7	0	(6)	(6)	(6)
投资收益	2091	2214	2257	2487	2654
营业利润	3231	3258	3139	5010	7962
营业外收入	225	118	118	118	118
营业外支出	185	165	309	165	165
利润总额	3271	3211	2948	4963	7915
所得税	139	279	193	692	1471
净利润	3133	2932	2755	4271	6444
少数股东损益	663	652	685	725	766
归属于母公司净利润	2470	2280	2070	3546	5678
EPS (元)	0.59	0.54	0.49	0.84	1.35

资料来源：公司数据、招商证券

2、估值对比

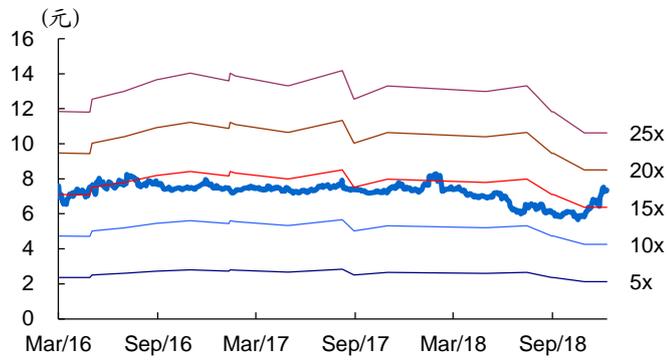
表 5: 估值对比表

公司简称	最新股价	EPS (元)			盈利增长率 (%)			PE			PB (MRQ)	ROE (TTM)	市值 (亿)
		16	17	18E	16	17	18E	16	17	18E			
新希望	7.35	0.59	0.54	0.49	12%	-8%	-9%	12	14	15	1.51	8.39%	310
温氏股份	26.01	0.59	0.54	0.49	12%	-8%	-9%	44	48	53	3.76	16.73%	1,382
正邦科技	5.36	0.52	0.23	0.04	209%	-46%	-84%	10	23	151	1.99	2.43%	127
牧原股份	28.74	2.25	2.12	0.49	290%	2%	-57%	13	14	59	4.42	7.35%	599
天邦股份	6.74	0.59	0.34	0.18	246%	-30%	-19%	11	20	37	2.43	5.30%	78
平均					248%	-25%	-53%	12	19	82	2.95	5.03%	

资料来源：公司数据、招商证券

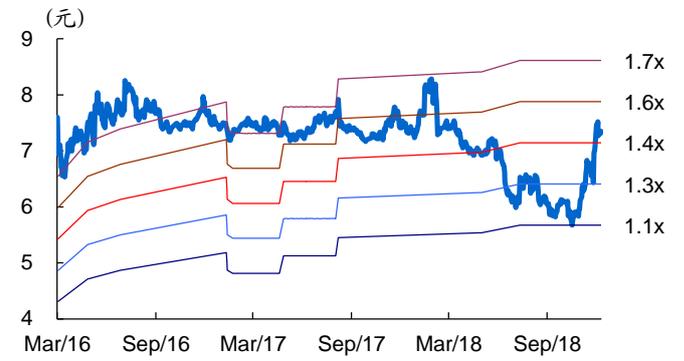
3、PE-PB Band

图 27: 新希望历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 28: 新希望历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

附：公司生猪养殖项目一览表

项目名称	项目简介	项目披露日期	具体地址	项目所处状态	设计产能	占地面积	拟投资金额
新希望中加种猪合作项目签约	未来10年内,合作三方将形成年产优质纯种猪18500头、年提供二元母猪20万头、年出栏2000万头以上优质安全三元杂交商品猪的生产规模。	2006/4/27	-	-	-	-	-
江油新希望海波尔种猪育种有限公司	占地面积165亩,建筑面积13000平方米,注册资金1000万,总投资2300万,主营种猪育种和生产销售,为全国猪联合育种协作组成员单位。公司于2008年2月29日和2008年8月6日先后从加拿大海波尔公司(Hypor B.V)引进优秀海波尔种猪435头,组建育种基础群。目前育种核心群已达1200头,其中大白基础母猪900头,长白基础母猪200头,杜洛克基础母猪100头,种猪质量得到广大客户的认可和高度评价。公司以合资及技术合作等方式,现(2014年)已在乐山、资阳、三台、荣昌、河北宽城建成扩繁场12个,商品场100余个,扩繁场基础母猪群达10000头,已初步形成“核心育种群-扩繁群-商品猪生产”的种猪繁育体系。	2007年	四川江油	2007年11月建成,2008年2月正式投产	24	-	0.2
河北宽城生猪养殖基地建设项目	该项目总投资20亿元,分6期建设,到2012年全部建成完工,建存栏1000头种猪的祖代猪场2至3个,存栏3000头二元母猪的父母代猪场10至20个,科研基地一处,达到年出栏100万头肥猪的规模	2007/10/27	河北宽城	-	10	-	-
山东海波尔六和育种有限公司(种猪场)	存栏基础母猪 近700头, 每月断奶仔猪1400 多头, 每月可提供20KG 商品公猪(去势公猪) 650头左右。自2011年10月起每年可提供近6000头的纯种母猪。并于2012年起, 每年可提供7,000头以上的纯种母猪。	2011/10/10	山东	2012年起, 每年可提供7,000头以上的纯种母猪。	-	-	0.8
山东德州新希望六合集团夏津生猪养殖基地	新希望六合集团夏津县生猪养殖基地项目采用聚落式自成体系运营发展模式, 规划年出栏100万头规模项目分为两期。2014年6月一期开始投产, 建设了300头公猪站, 2500头祖代场和1个5000头的父母代场。二期是2015年开始建, 增加了2个5000头的父母代场, 目前建成17500头母猪存栏规模, 现在的年出栏可以达到42万头	2012/5/30	山东德州夏津县林业局所辖国营沙化林场内	2017年7月18日, 可以达到42万头。引入的品种是国际领先的PIC种猪。	42	-	-
四川绵阳三台县100万头现代生猪产业园	2013年以来, 自三台县新希望永明祖代猪场建成以来, 新希望已先后在西平镇、石安镇、金石镇等投资建立猪场, 全部建成后将形成年出栏30万头的生猪体系, 完全实现自繁自养, 做到过程控制, 产品质量全程可追溯。	2013/9/21	四川绵阳三台县	已完工	30	-	-
河北省故城县设立养猪公司(在2016.12.30 已完成了工商设立登记)	上市公司拟在河北省故城县设立一家养猪公司(拟由德州新希望六合和农牧有限公司出资, 注册资金3,000万元, 工商核准名称为衡水新希望六合和农牧有限公司) 租赁经营故城福隆养殖有限公司在河北故城地区建设的规模为5,000头父母代种猪场。	2015/7/30	河北省故城县	已完工	12	-	-
收购安徽安泰农业开发有限责任公司20%股权(已完成)	上市公司控股子公司安徽新希望饲料有限公司(上市公司持股70%) 拟受让安徽安泰农牧发展有限公司持有的安徽安泰农业开发有限公司20%股权, 转让价款为1,963.63万元。安徽安泰农业集团前身是成立于1997年的广德县枫树岭种猪试验基地, 近20年时间快速成长为安徽省大规模的生猪产业集团。集团下辖4家省级农业产业化龙头企业, 在省内7个县市设立12家子公司, 直接带动3000余农户, 年提供种猪4万头,(带动) 出栏生猪50万头, 年屠宰加工生猪20万头; 同时建设有1.3万亩林场和苗木基地, 养殖水面3000余亩, 实现生态农业经济的良性循环。	2015/12/2	安徽广德县	已完成	10	-	0.2
成立夏津新希望六合和养殖有限公司(在2016.12.30 已完成了工商设立登记) 应该是二期	根据公司第五届董事会第二十一次会议审议通过的关于发展“夏津年出栏 34 万头商品猪养殖项目”, 公司拟成立夏津新希望六合和养殖有限公司, 用于建设对应 10000 头母猪+2500 头祖代母猪群公猪 5 周保育的保育场及配套饲料转运、污水处理、粪肥处理等生产生活设施, 完成夏津聚落养殖体系。	2016/3/25	山东夏津	2015年已开工	34	-	-
河北故城租赁模式发展年出栏36万头商品猪项目	项目采用租赁经营发展模式, 由公司在河北故城地区成立养殖公司, 租赁河北福捷农业开发有限公司投资建设的猪场。项目所需流动资金合计 10,480 万元, 运营资金主要包括首年度需要支付租金、猪群引种成本、生产经营所需饲料、药品等消耗品、支付管理人员、生产人员工资费用等, 每年合计支付租赁费约为 1,976.89 万元。	2016/4/28	河北故城	租赁	36	-	0.2
租赁乐亭利信猪场	由“新好科技”全资设立新公司, 租赁乐亭利信猪场, 改造达到 2,000头基础母猪规模, 年出栏 4 万头育肥合同猪	2016/7/1	河北唐山乐亭县	2018 年6月18日已签约	4	-	150万/年
山东胶东年出栏 30 万头生猪产业集聚	预计30万头生猪	2016/7/1		已出猪	2	-	3.0
四川南充生猪养殖项目	预计6万头生猪	2016/7/1		已完成(2017年出栏生猪万头)	6	-	0.6
四川自贡生猪养殖项目	四川自贡沿滩区以轻资产的方式租赁 2,000 头规模的父母代猪场 1 座, 租赁期限 15 年	2016/10/30	四川自贡沿滩区	租赁	4.8	-	0.0
江苏南通(如皋)生猪养殖项目(截止2017年9月30日已施工建设)	拟将该项目扩大存栏规模 2000 头父母代种猪, 总体规模达到存栏 1 万头父母代种猪, 年出栏断奶仔猪 25 万头。基于项目原有建设设计方案变更及考虑资产长期投资价值及运营效率, 将该项目总投资(固定资产+流动资金)由14,244万元增加至22,843万元, 增加8,599万元投入。(2017.9.30)	2016/10/30	江苏南通(如皋)	已开工	25	-	2.3

<p>荣昌县新希望猪资源开发有限公司猪场租赁项目</p>	<p>猪场地点：四川自贡沿滩区 猪场规模：2000头规模的父母代猪场 租赁目的：为推动公司在四川荣昌区域的生猪业务长期发展，拟以租赁的方式租赁该2000头规模的父母代猪场，扩大种猪规模，与公司在四川荣昌区域的现有种猪产能联动，达到近10万头的小聚落。 租赁主体：荣昌县新希望猪资源开发有限公司。该公司为公司生猪产业的投资发展平台——西藏新好科技有限公司下属的全资子公司。 年租金及租赁期限：租赁期限15年，年租金200万元。</p>	2016/10/31	四川自贡沿滩区	租赁	4.8	-	200万元/年（一共15年）
<p>种猪选种育成测定舍项目（种猪）</p>	<p>建设年出栏1万头种猪选种育成测定舍项目 项目地点：山东省夏津县 项目概况：为提高公司种猪选育能力，建设三栋6个单元种猪选种育成测定舍，存栏8,676头。该项目年出栏种猪1万头，可对山东、华北地区公司内部父母代猪场进行有效补充。 项目投资总额：3,760万元</p>	2016/11/23	山东省夏津县	已开工	0	-	0.4
<p>收购本香农业70%股份</p>	<p>本香农业以推动中国猪产业规模化、专业化和标准化生产为经营目标，通过出让方式适时取得约871,949.36平方米土地，较大程度克服了自繁自养自宰自运自销模式需要规模集中土地的需求，目前本香农业已具备商品猪35万头的养殖能力，2015年商品猪出栏量超过20万头。2014年、2015年和2016年1-5月，本香农业商品猪销售量达到13.55万头、18.34万头和8.90万头</p>	2016/11/29	陕西	收购完成	35	-	-
<p>河北黄骅50万头生猪产业化项目</p>	<p>预计年出栏50万头商品猪</p>	2017/3/14	河北黄骅	2017年12月29日已经进入施工阶段	50	-	7.0
<p>山东嘉祥县新希望六和种猪繁育有限公司9000头种猪群繁育项目（标书是7500头）</p>	<p>存栏基础母猪9000头，年商品猪出栏量22万头；其中企业自筹资金7200.00万元，银行贷款15119.00万元。项目新建场区拟占地用地面积为593亩。</p>	2017/4/24	山东省济宁市嘉祥县大张楼镇联合村	2017年8月8日开始固体粪便处理工程招标&（环保二次公示了）	22	593	2.2
<p>新希望六和益寿县50万头生猪项目（开工）</p>	<p>分两期建设现代化高标准的高效母猪场21000头存栏规模，一期剑河种猪场建设规模为12000头，年产能可达33万头，建设现代化高标准公猪站及若干项配套工程，在当地发展生猪育肥产业，形成年出栏50万头规模。</p>	2017/6/27	四川绵阳盐亭县	开工	33	-	-
<p>山东临沂猪场改扩建项目</p>	<p>公司对山东省临沂父母代种猪场进行改扩建；在项目实际推进过程中，基于项目地的产业环境、市场优势、技术条件和综合经济效益，投资1.2亿元，改建年父母代存栏6,000头种猪场，实现年出栏15万头商品猪规模的养殖基地。</p>	2017/9/30	山东省临沂市河东区凤凰大街东段（铁路桥以北东侧）	改建	15	-	1.2
<p>东阿县新希望六和种猪繁育有限公司新希望六和种猪繁育建设项目</p>	<p>6000头父母代猪场三处，公司决定在山东省东阿县建设18,000头父母代+3,000头祖代种猪场项目，引进先进养殖技术，为山东经营特区“新六”模式生猪放养提供优质仔猪，进一步完善生猪产业链，形成产业规模优势，打造区域生猪产业竞争力。满负荷生产后，预期每年提供优质商品仔猪约47万头+父母代种猪3万头；该项目同时协同周边区域公司已投资饲料厂、食品公司，可带动饲料增量14.8万吨，极大解决山东新六发展模式目前面临无生产母猪导致猪苗匮乏的情况，为公司生猪产业发展战略提供强有力保障。</p>	2018/1/25	东阿县姚寨镇杨西村路北	2018.1.28土建工程开始招标	47	-	5.3
<p>河北唐山二期租赁2,000头母猪场项目</p>	<p>一期租赁猪场容纳父母代1,200头，二期扩大租赁父母代种猪2,000头。项目满负荷生产后，年可提供断奶仔猪8万头以上。项目名称：河北唐山二期租赁2,000头母猪场项目 项目实施主体（即承租方）：乐亭新六农牧有限公司 投资规模：项目总投资2,067万元，包括固定资产投资864万元及流动资金1,203万元。 投资方式：现金支付 承租猪场以后的效果：满负荷生产后，存栏3,200头母猪，预期每年提供优质商品猪8万头以上。 出租方名称：乐亭县利信生态种猪示范场（出租方不是公司的关联方） 注册地：乐亭县大相各庄乡刘火村北 主要办公地：乐亭县大相各庄乡刘火村北 企业性质：个人独资企业 法定代表人：杨春光 注册资本：2,000万 主要股东：杨春光 实际控制人：杨军 主营业务：种猪养殖销售；场地租赁（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。</p>	2018/2/14	乐亭县利信生态种猪示范场（乐亭县大相各庄乡刘火村北）	2016年6月18签署了合作协议	8	160	0.2
已完成项目产能合计					454.6		23.7
<p>山东高唐存栏2.5万头父母代种猪培育场工艺变更项目</p>	<p>建设2个存栏25000头的育成场（祖代生产的父母1代仔猪，在育成场保育育肥）。公司的全资子公司西藏新好科技有限公司决定对山东高唐建设存栏种猪育成场项目进行工艺变更。该项目已于2016年6月29日经公司第七届董事会第三次会议审议通过，现因工艺变更，增加建筑面积25,000㎡，需增加固定资产投资6,065万元，项目总投资由11,077万元增加至17,142万元。（2017.12.29）</p>	2016/7/1	山东高唐市高唐县梁村镇穆庄村村北	改建（2017年12月29日重新公告）已经在4月1日开工奠基。	50	-	1.7
<p>聊城新好农牧有限公司山东阳谷县年出栏50万头育肥猪建设项目（截止2017-08-01二次公示）</p>	<p>项目总投资80000万元，占地面积1960亩，生产规模为年出栏50万头育肥猪。</p>	2017/8/11	山东聊城	2018年2月22日开始招标	50	1960	8.0
<p>贵州施秉县新希望六和养殖有限公司6000头母猪场项目工程（招标信息，同贵州施秉县3,000头母猪场项目）</p>	<p>预计6000头母猪。根据公司生猪产业发展战略，经调研论证，公司拟在贵州省施秉县成立全资下属公司，建设存栏约3,000头的母猪场，按照公司的“新六”模式进行商品猪放养。该项目将为公司贵州片区“新六”模式生猪放养提供优质仔猪，进一步完善生猪产业链，为贵州片区在黔东南地区实现商品猪的规模化、标准化的现代养殖模式发展奠定坚实基础，同时将打造贵州片区在黔东南地区的示范母猪场，以更好的整合周边地区猪产业优质养殖资源，带动公司猪饲料的生产销售等。</p>	2017/12/1	贵州省黔东南州施秉县杨柳塘镇	2017.12.18开始钢结构工程招标	13.4	-	-
<p>河北黄骅二期生猪养殖项目</p>	<p>公司决定在河北省黄骅市新建2.7万头种猪场及自育肥场，其中：祖代猪场规模0.3万头，父母代猪场规模2.4万头，保育育肥场18万头，项目建成后年出栏商品猪70万头，拟投资97,607万元。此项目为二期建设项目，黄骅一期建设年出栏50万头商品猪项目已于2016年6月29日通过公司第七届董事会第三次会议审议，目前已进入施工阶段。</p>	2017/12/29	河北省黄骅市滕庄子乡李官庄村	2018.4.25开始土建总包招标	70	2412.95	9.8
<p>山东德州50万头聚落项目</p>	<p>公司决定在山东省德州市宁津县新建年出栏50万头商品猪养殖聚落，其中祖代猪场规模0.3万头，父母代猪场规模1.8万头，保育育肥场18万头，项目建成后年出栏50万头商品猪，投资总额为77,307万元。</p>	2018/1/25	山东省德州市宁津县杜集镇前刘庄村东约500米	2018年6月6日开始土建总包招标	50	816.4	7.7
<p>越南平定省年出栏10万头生猪产业项目</p>	<p>公司决定在越南平定省建设年出栏10万头的生猪产业项目，并按照“35%自养+65%放养”进行商品猪饲养。建设项目包括：600头曾祖代猪场、900头祖代猪场、3,000头父母代场、18,000头保育育肥培育场。</p>	2018/1/25	越南平定省西山县平邑社4村	2018.7.16开始招标<刮粪机>养殖设备及安装工程	10	-	1.8
<p>越南平福省年出栏23万头生猪项目</p>	<p>公司决定在越南平福省建设年出栏23万头的生猪产业项目，并按照“50%自养+50%放养”进行商品猪饲养。建设项目包括：1,500头祖代猪场、9,000头父母代场、18,000头保育育肥培育场3处。</p>	2018/1/25	越南平福省	2018.7.16开始招标<刮粪机>养殖设备及安装工程	23	-	3.9

内蒙古通辽200万头商品猪聚落项目	公司决定在内蒙古通辽市科尔沁区投资新建年出栏200万头商品猪聚落项目,其中曾祖代猪场规模0.3万头,祖代猪场规模1.2万头,父母代猪场规模7.2万头,保育育肥场72万头,项目投资总额320,490万元。商品猪育肥环节采用3/4自育肥和1/4“公司+希望农场”放养模式。项目投资主体为通辽市新好农牧有限公司(公司全资子公司西藏新好科技有限公司持股100%),项目筹备与建设工期共计19个月,自2018年3月开始筹备,2019年10月项目正式投产。该项目满负荷生产后,年可提供合格育肥猪200万头以上,同时能够带动饲料增量60万吨。	2018/1/25	内蒙古通辽市	2018.6.26开始土建总包招标	200	-	32.0	
河北张家口新建存栏1.35万头母猪场项目	项目名称:河北张家口阳原县新建1.35万头母猪场项目,建设存栏祖代种猪1,500头+扩繁父母代种猪1.2万头的母猪场,并按照“新六”模式进行商品猪放养。公司名称:张家口新六农牧有限公司(拟定名称,以实施时工商行政部门最终核准的名称为准)。主要经营范围:生猪/种畜禽养殖销售、放养、规模场托管、养殖技术服务和培训、动保产品配套服务与销售等(以工商行政部门核准注册的经营范围为准)。股权结构:由公司全资子公司西藏新好科技有限公司出资,持股100%。注册资金人民币1亿元。注册地:张家口阳原县 投资规模:项目总投资为27,148万元,包括固定资产投资18,898万元及流动资金8,250万元。出资方式:现金出资 投资的时间安排:项目建设工期预计6个月 项目建设效果:满负荷生产后,年将提供优质商品猪30万头以上。	2018/2/14	河北省张家口市阳原县浮图营乡上下庄村村南	2018.11.2开始招标场平工程	30	-	2.7	
河北唐山二期新建年出栏50万头商品猪聚落项目	项目概况:在河北省唐山市新建年出栏50万头商品猪聚落养殖项目,其中:祖代猪场规模0.3万头,父母代猪场规模1.8万头,保育育肥场规模30万头,项目总投资94,649万元。此项目为二期建设项目,唐山一期年出栏50万头商品猪项目已于2016年6月29日通过公司第七届董事会第三次会议审议,目前已进入施工准备阶段。项目投资主体:唐山新好农牧有限公司,公司全资子公司西藏新好科技有限公司的全资子公司。承建单位:西藏新好科技有限公司 投资总额:总投资94,649万元,其中固定资产投资71,549万元,生物性资产和流动资金投资23,100万元。资金来源:自有资金 生产规模:满产后,年出栏50万头商品猪。项目选址:河北省唐山市 收益测算:该项目年出栏合格育肥猪可以达到50万头以上,同时能够带动饲料增量15万吨。	2018/3/29	河北省唐山市王兰庄镇刘坨庄村和将军庄村	2018年9月29日开始招标土建(4月份已经开工,截止11月项目投资完成了3.5亿,主体与道路已基本完工,养殖设备正在安装中)	50	-	9.5	
广西来宾商品猪项目扩建至年出栏70万头规模	项目概况:扩建广西来宾项目,其中公猪站由300头调整至450头,父母代场由18,000头调整至21,000头,保育育肥场由54,000头调整至260,000头,调整后该项目年出栏商品猪70万头以上;项目总体拟投资104,796万元,共计增加投资43,815万元 项目投资主体:来宾新好农牧有限公司,公司全资子公司西藏新好科技有限公司的全资子公司。承建单位:西藏新好科技有限公司 投资增加情况:固定资产投资增加投资37,215万元,流动资金增加投资6,600万元,共计增加投资43,815万元。资金来源:股份总部借款 生产规模:满产后,年出栏70万头商品猪。项目选址:广西省来宾市 收益测算:该项目年出栏合格育肥猪可以达到70万头以上,同时能够带动饲料增量21万吨。	2018/3/29	广西省来宾市象州县	2018年8月已经拿到占用林地批准——工程建设项目占用征收林地审核同意	70	-	10.5	
辽宁新民新建年出栏100万头生猪养殖项目	项目概况:在辽宁省沈阳市建设年出栏100万头生猪产业项目,其中:公猪站600头,祖代猪场规模0.6万头,父母代猪场规模3.6万头,保育育肥场28.8万头。项目投资主体:辽宁新望科技有限公司,西藏新好科技有限公司的全资子公司。承建单位:西藏新好科技有限公司 投资总额:总投资146,150万元,其中固定资产投资105,350万元,生物性资产和流动资金投资40,800万元。资金来源:自有资金 建设方式:招标 项目选址:辽宁省沈阳新民市 收益测算:该项目年出栏合格育肥猪可以达到100万头以上,同时能够带动饲料增量30万吨。对公司的影响:提高市场占有率,增加公司利润。	2018/4/13	辽宁省沈阳市新民市东蛇山子镇、陶屯镇	2018年5月12日开始招标	100	-	14.6	
辽宁康平新建年出栏30万头生猪养殖项目	项目概况:在辽宁省沈阳市康平县新建年出栏30万头生猪养殖项目,其中:祖代猪场规模1,500头,父母代猪场规模9,000头,保育育肥场7.2万头。项目投资主体:辽宁新望科技有限公司,西藏新好科技有限公司的全资子公司。项目承建单位:西藏新好科技有限公司 投资总额:总投资36,617万元,其中固定资产投资26,567万元,生物性资产和流动资金投资10,050万元。资金来源:自有资金 建设方式:招标 项目选址:辽宁省沈阳市康平县 收益测算:该项目年出栏合格育肥猪可以达到30万头以上,同时能够带动饲料增量10万吨。对公司的影响:提高市场占有率,增加公司利润。	2018/4/13	辽宁省沈阳市康平县北三家子街道办事处四里区	2018年5月2日开始招标 2018年5月17日环评第二次公示	30	-	3.7	
在建项目产能合计					746.4		在建项目累计投资金额	106
广西平乐50万头年出栏生猪项目	预计年出栏50万头商品猪,种猪存栏2.1万头	2017/3/20	广西平乐	-	50	-	6.1	
湖南郴州50万头生猪产业化项目	预计年出栏50万头商品猪	2017/3/31		-	50	-	10.0	
四川省凉山州产业精准扶贫60万头高效生猪养殖项目	根据协议显示,新希望集团这一20亿元分批投资计划包括:新建8个种猪场共计3万头种猪;新建专业化猪料饲料厂一座;新建生猪育肥场130个左右。	2017/8/1	四川省凉山州		72	-	20.0	
贵州惠水生猪养殖项目	6000头父母代种猪,预期每年能提供优质商品仔猪约13.4万头。	2017/11/28	贵州惠水		13.4	-	1.3	
山东菏泽生猪养殖项目	公司决定在山东省菏泽市新建2.1万头父母代种猪场,其中祖代猪场规模0.3万头,父母代猪场规模1.8万头,保育育肥场18万头,项目建成后年出栏50万头商品猪,投资77,195万元。对公司的影响:环渤海区域是公司围绕京津冀消费区布局的关键区域,该项目同时协同周边区域公司已投资饲料厂、食品公司,可带动饲料增量15万吨,并形成完整的生猪产业链体系。	2017/12/29	山东省菏泽市		50	-	7.7	
山东济宁生猪养殖项目	公司决定在山东省济宁市新建2.1万头父母代种猪场,其中祖代猪场规模0.3万头,父母代猪场规模1.8万头,保育育肥场18万头,项目建成后年出栏50万头商品猪,投资77,094万元。	2017/12/29	山东省济宁市		50	-	7.7	
江苏徐州生猪养殖项目	公司决定在江苏省徐州市新建2.1万头种猪场及自育肥猪场,其中祖代猪场规模0.3万头,父母代猪场规模1.8万头,保育育肥场18万头,项目建成后年出栏50万头商品猪,拟投资总额为77,094万元。	2017/12/29	江苏省徐州市		50	-	7.7	
重庆开州新建年出栏50万头商品猪聚落项目	项目概况:在重庆开州新建年出栏50万头商品猪聚落,其中:祖代猪及扩繁场规模0.3万头,父母代猪场规模1.8万头,保育育肥场12万头,项目投资总额为70,269万元。项目投资主体:重庆新好农牧有限公司(拟定名称,以实施时工商行政部门最终核准名称为准),公司全资子公司西藏新好科技有限公司的全资子公司。承建单位:西藏新好科技有限公司 投资总额:总投资70,269万元,其中固定资产投资47,169万元,生物性资产和流动资金投资23,100万元。资金来源:自有资金 生产规模:满产后,年出栏50万头商品猪。项目选址:重庆市开州区 收益测算:该项目年出栏合格商品猪可以达到50万头以上,同时能够带动饲料增量15万吨。	2018/3/29	重庆市开州区		50	-	7.0	

四川广元年出栏50万头商品猪聚落项目	项目概况：在四川省广元市新建年出栏50万头商品猪养殖聚落，其中：祖代猪场规模0.3万头，父母代猪场规模1.8万头，保育育肥场18万头，项目拟投资78,104万元。项目投资主体：昭化新好农牧有限公司（拟定名称，以实施时工商行政部门最终核准名称为准），公司全资子公司西藏新好科技有限公司的全资子公司。承建单位：西藏新好科技有限公司 投资总额：总投资78,104万元，其中固定资产投资55,004万元，生物性资产和流动资金投资23,100万元。资金来源：自有资金 生产规模：满产后，年出栏50万头商品猪。项目选址：四川省广元市 收益测算：该项目年出栏合格商品猪可以达到50万头以上，同时能够带动饲料增量15万吨。	2018/3/29	四川省广元市	-	50	-	7.8	
湖北襄阳新建年出栏100万头商品猪聚落项目	项目概况：在湖北襄阳市新建年出栏100万头商品猪养殖聚落，其中：祖代猪及扩繁场场规模0.6万头，父母代猪场规模3.6万头，保育育肥场10.8万头，项目拟投资123,420万元。项目投资主体：襄阳新好农牧有限公司（拟定名称，以实施时工商行政部门最终核准名称为准），公司全资子公司西藏新好科技有限公司的全资子公司。承建单位：西藏新好科技有限公司 投资总额：总投资123,420万元，其中固定资产投资77,220万元，生物性资产和流动资金投资46,200万元。资金来源：股份总部借款 生产规模：满产后，年出栏100万头商品猪。项目选址：湖北省襄阳市 收益测算：该项目年出栏合格育肥猪可以达到100万头以上，同时能够带动饲料增量30万吨。	2018/3/29	湖北省襄阳市	-	100	-	12.3	
河南灵宝新建年出栏18万头生猪产业项目	项目概况：在河南省灵宝市新建年出栏18万头生猪产业项目，其中：祖代猪场规模1,500头，父母代猪场规模6,000头。项目投资主体：西藏新好科技有限公司 项目投资总额：15,919万元，其中固定资产投资11,269万元，流动资金4,650万元。项目资金来源：自有资金 项目选址：河南省灵宝市 项目效益：该项目年出栏合格商品猪可以达到18万头以上，同时能够带动饲料增量5万吨。	2018/4/13	河南省灵宝市	-	18	-	1.6	
					待建项目产能合计	553.4	待建项目投入资金合计	89.3
					所有项目产能合计	11754	所有项目投入资金合计	348

资料来源：公司公告、公开资料、招商证券 注：以上统计的标准为项目具有准确的落地点，而不是意向性项目，比如“湖北中部年出栏100万生猪产业聚落”等项目没有具体的项目建设地点，不符合以上标准，未予纳入。

风险提示

生猪养殖项目建设不达预期，非洲猪瘟持续影响流通，生猪价格波动，突发大规模不可控疫病，重大食品安全事件，宏观经济系统性风险，极端气候灾害、上市公司感染非洲猪瘟。

生猪养殖项目建设不达预期：如果受到天气，自然灾害以及猪价波动导致公司项目建设进度放缓或延迟，将使得公司生猪养殖项目建设不达预期。

非洲猪瘟持续爆发：非洲猪瘟的持续爆发，将使得公司部分区域种猪和仔猪调运受阻，会影响公司的种猪更新，新建猪场种猪引入以及农户代养，最终导致公司出栏量出纳预期。

生猪价格波动：2006年以来生猪养殖行业经历了两次完整的猪周期，其最低点皆跌破企业成本线。目前行业正处于第三个猪周期右侧，若生猪价格长期跌破企业成本线，将会对企业现金流和正常运营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

突发大规模不可控疫病：生物疫病防疫永远是养殖企业工作的重点，一旦企业遭遇大规模不可控疾病，将会使企业生物性资产蒙受巨大损失，对企业可持续经营造成巨大影响，严重可导致企业破产。

重大食品安全事件：和生物疫病一样，食品安全是企业质量把控的重中之重，一旦出现食品安全事件，特别是经过媒体曝光放大，将会对企业信誉严重影响，动摇企业生存基石。严重者如三鹿集团，不仅企业负责人遭刑事拘留，企业资产更是被兼并收购。

宏观经济系统性风险：宏观经济系统性风险将会在供需两端对企业造成影响，特别是需求端的萎靡将直接导致企业倒闭潮。

极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价：生猪养殖成本中，饲料占比70%，玉米、豆粕、小麦等是饲料的主要构成，若极端气候灾害导致农作物大规模减产推升粮价将大大增加企业养殖成本，如果这种成本不能顺畅传导至下游，将导致企业业绩下滑，甚至危及企业日常经营。

上市公司感染非洲猪瘟：因为非洲猪瘟无疫苗防疫，致死率为 100%，因此若上市公司感染非洲猪瘟将导致公司大量生猪被扑杀，且需消毒 6 周，空栏 6 个月，饲养 2 个月的哨兵动物，接近有 23 个月的时间无生猪出栏，对公司的利润有一定影响。

参考报告：

1、《新希望（000876）—生猪养殖加速发展，回购彰显公司信心》2018-12-02，我们认为生猪养殖板块的快速扩张是公司未来几年最大的看点，通过对公司所有项目的梳理，我们发现近三年新希望猪场建设速度显著加快，现有 7 成产能为 16 年之后建成，预计 2018-2020 年生猪出栏量将分别达到 250/350/800 万头，年复合增长率 78%以上，对应贡献利润 0/9.75/36.8 亿。在此背景下，公司发布回购公告，给投资者传递了十分积极的信号，建议重点关注。<https://dwz.cn/zAOIC1hM>

2、《猪！猪！猪！生猪养殖系列报告之十六-非洲猪瘟全面复盘与推演：2019 年猪价上涨或成定局》2018-09-28，本文全面复盘非洲猪瘟在我国和全球的基本特征、传播特点、应对措施、深远影响，也对我国生猪流通格局、产销区价格分化、未来政策走向进行了深入探讨。疫病风险是养猪经营者面临的首要风险，在行业正激烈洗牌的当下，我们提出“2019 年猪价上涨或成定局。”的核心判断，也针对未来我国如何控制非洲猪瘟和流通领域如何改革等痛点提出了一些政策建议。长期来看，规范化将快速成为养猪业的主旋律，规模化是解决问题的根本办法，龙头企业定会迎来一轮新的发展契机，金猪十年，不容错过。<http://suo.im/5gFusx>

3、《猪！猪！猪！生猪养殖业图谱》2018-07-29，过去两年，我们团队一直以生猪养殖板块的研究为工作重点，进行了大量访谈和调研，翻阅资料不下数千万字，猪！猪！猪！生猪养殖系列报告已经更新至 14 期，龙头公司深度报告达数十篇，对整个行业进行了系统性的梳理，我们独家提出：“未来十年，是养猪行业的金猪十年，是工业化转型期的黄金十年”。我们举办的《金猪十年系列论坛》也取得了广泛关注，借此机会，我们将目前的研究成果输出为一份完善的行业图谱，以供参考。<http://suo.im/5mEEoe>

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	9177	11067	14232	15508	17409
现金	3134	3071	5649	6817	7490
交易性投资	11	6	6	6	6
应收票据	51	33	36	37	44
应收款项	483	525	440	453	529
其它应收款	481	753	827	851	993
存货	4282	5111	5554	5585	6309
其他	735	1568	1719	1760	2038
非流动资产	28208	31385	34771	40771	46644
长期股权投资	15831	17645	19070	21557	24211
固定资产	7494	8120	9253	11417	13772
无形资产	1232	1396	1256	1130	1017
其他	3650	4225	5192	6665	7644
资产总计	37385	42452	49002	56279	64053
流动负债	8756	13282	17710	21337	23730
短期借款	2081	6131	10353	13955	15757
应付账款	2870	3172	3469	3488	3941
预收账款	701	684	748	753	850
其他	3105	3294	3139	3141	3182
长期负债	3080	2935	2935	2935	2935
长期借款	846	617	617	617	617
其他	2233	2319	2319	2319	2319
负债合计	11836	16217	20645	24272	26666
股本	4168	4216	4216	4216	4216
资本公积金	2026	2125	2125	2125	2125
留存收益	14321	14491	15929	18854	23468
少数股东权益	5034	5402	6087	6811	7577
归属于母公司所有者权益	20515	20832	22270	25195	29810
负债及权益合计	37385	42452	49002	56279	64053

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	3111	2712	2167	3929	5832
净利润	2470	2280	2070	3546	5678
折旧摊销	984	1244	1332	1473	1764
财务费用	272	382	522	736	891
投资收益	(2091)	(2214)	(2251)	(2481)	(2648)
营运资金变动	639	344	(174)	(89)	(663)
其它	839	677	669	743	810
投资活动现金流	(539)	(2557)	(2474)	(5006)	(5006)
资本支出	(2103)	(2496)	(3300)	(5000)	(5000)
其他投资	1564	(61)	826	(6)	(6)
筹资活动现金流	(3177)	(167)	2885	2244	(153)
借款变动	(3727)	1982	4040	3602	1802
普通股增加	2084	48	0	0	0
资本公积增加	(2158)	100	0	0	0
股利分配	(1146)	(2084)	(632)	(621)	(1064)
其他	1770	(212)	(522)	(736)	(891)
现金净增加额	(605)	(12)	2579	1168	673

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	60880	62567	68680	70698	82518
营业成本	56027	57468	62852	63198	71395
营业税金及附加	90	134	147	151	176
营业费用	1447	1541	1691	1741	2032
管理费用	1710	1938	2128	2190	2556
财务费用	222	300	522	736	891
资产减值损失	216	154	454	154	154
公允价值变动收益	7	0	(6)	(6)	(6)
投资收益	2091	2214	2257	2487	2654
营业利润	3231	3258	3139	5010	7962
营业外收入	225	118	118	118	118
营业外支出	185	165	309	165	165
利润总额	3271	3211	2948	4963	7915
所得税	139	279	193	692	1471
净利润	3133	2932	2755	4271	6444
少数股东损益	663	652	685	725	766
归属于母公司净利润	2470	2280	2070	3546	5678
EPS (元)	0.59	0.54	0.49	0.84	1.35

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	-1%	3%	10%	3%	17%
营业利润	3%	1%	-4%	60%	59%
净利润	12%	-8%	-9%	71%	60%
获利能力					
毛利率	8.0%	8.1%	8.5%	10.6%	13.5%
净利率	4.1%	3.6%	3.0%	5.0%	6.9%
ROE	12.0%	10.9%	9.3%	14.1%	19.0%
ROIC	10.4%	7.7%	6.7%	8.9%	11.9%
偿债能力					
资产负债率	31.7%	38.2%	42.1%	43.1%	41.6%
净负债比率	9.7%	16.3%	22.4%	25.9%	25.6%
流动比率	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
速动比率	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
营运能力					
资产周转率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
存货周转率	14.7	12.2	11.8	11.3	12.0
应收帐款周转率	140.0	124.1	142.2	158.2	168.0
应付帐款周转率	24.7	19.0	18.9	18.2	19.2
每股资料 (元)					
每股收益	0.59	0.54	0.49	0.84	1.35
每股经营现金	0.75	0.64	0.51	0.93	1.38
每股净资产	4.92	4.94	5.28	5.98	7.07
每股股利	0.50	0.15	0.15	0.25	0.40
估值比率					
PE	12.4	13.6	15.0	8.7	5.5
PB	1.5	1.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	29.2	27.1	25.4	17.6	11.9

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

朱卫华：招商证券研发中心董事总经理。清华大学学士，中国科学技术大学硕士。以产业分析见长，逻辑框架独特、数据翔实，朱卫华/董广阳/杨勇胜团队连续获得 2005-2017 年度《新财富》食品饮料行业上榜分析师排名，其中六年第一；2005 年获得《新财富》农林牧渔行业第三名，2006 年度第五名，《证券市场周刊》卖方分析师水晶球奖农林牧渔行业 2010 年度第五名。

雷轶：中山大学金融硕士，中山大学地理信息系统学士，2016 年加盟招商证券研发中心农林牧渔小组。以产业分析见长，全方位深度剖析生猪养殖业，独家提出“工业化养猪黄金十年”，并从中挖掘出工厂化养殖典型代表公司的投资性机会。

陈晗：四川大学公司金融硕士，四川大学应用化学学士，2016 年加盟招商证券研发中心，从事农林牧渔研究工作。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。