

新希望(000876)/畜禽养殖

猪鸡共振，业绩亮眼

评级：买入(维持)

市场价格：23.13

分析师：陈奇

执业证书编号：S0740514070005

电话：021-20315189

Email: chenqi@r.qlzq.com.cn

研究助理：唐翌

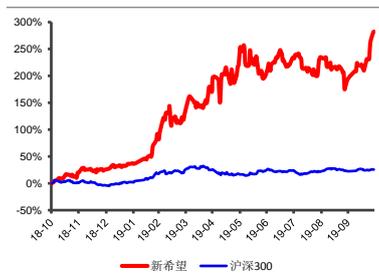
电话：010-20315125

Email: tangyi@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	4216
流通股本(百万股)	4200
市价(元)	23.13
市值(百万元)	97500
流通市值(百万元)	97100

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	62,567	69,063	91,112	131,761	169,937
增长率 yoy%	2.77%	10.38%	31.93%	44.61%	28.97%
归母净利润(百万元)	2,280	1,705	4,903	13,196	9,753
增长率 yoy%	-7.66%	-25.23%	187.61%	169.16%	-26.09%
每股收益(元)	0.54	0.40	1.16	3.13	2.31
净资产收益率	10.94%	7.90%	18.32%	35.57%	21.70%
P/E	42.77	57.21	19.89	7.39	10.00
P/B	4.68	4.52	3.64	2.63	2.17

备注：以2019年10月30日收盘价为准

投资要点

- **事件：**新希望公布2019年三季报，前三季度实现收入569.17亿元，同比增长12.01%，归母净利润30.71亿元，同比增长111.73%，扣非后归母净利润32.42亿元，同比增长98.29%；加权ROE为13.49%。
- **畜禽价格向好，养殖板块景气度持续提升。**受益于禽价和猪价的持续上涨，三季度饲料及养殖板块盈利大幅提升。其中饲料+禽板块盈利7亿+，我们认为消费替代影响下，禽需求有望继续向好，板块利润有望维持高位。生猪养殖方面，三季度公司生猪销售量102.53万头，销售收入累计20.95亿元，由于三季度销售量中包含部分外购仔猪，因此完全成本略有提升，预计单季度生猪养殖盈利3亿左右。
- **生产性生物资产大幅提升，资本支出翻倍增长。**三季度，公司生产性生物资产增至9.86亿（环比增66.6%，同比增86%），主要系猪养殖产业生产性生物资产增加，我们估算公司三季度种猪存栏增至20万头以上。**资本支出方面**，公司资本支出金额增至54.56亿元，同比增加112.05%。其中，资本支出主要用于生猪养殖规模的扩建，我们认为生产性生物资产及资本支出的大幅提升反映了公司积极布局生猪养殖业务的决心和执行力，预计公司2020年出栏量有望实现大幅提升。
- **综合判断，**我们预计19-20年生猪出栏量有望达到350万/800万头，同比增速达37%/129%。同时受惠于禽类价格高景气，禽板块及饲料板块的盈利水平有望维持。我们预计19-20年公司净利润49亿/132亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**大规模疫病风险或公共卫生安全事件风险，原料价格大幅波动，猪价或鸡价大幅下跌。

图表1：新希望三大报表预测

损益表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	62,567	69,063	91,112	131,761	169,937
增长率	2.8%	10.4%	31.9%	44.6%	29.0%
营业成本	-57,468	-63,033	-78,856	-102,898	-144,963
%销售收入	91.9%	91.3%	86.5%	78.1%	85.3%
毛利	5,099	6,030	12,256	28,863	24,974
%销售收入	8.1%	8.7%	13.5%	21.9%	14.7%
营业税金及附加	-134	-138	-182	-264	-340
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-1,541	-1,650	-2,176	-3,149	-4,062
%销售收入	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	-1,938	-2,052	-2,916	-3,953	-5,098
%销售收入	3.1%	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	1,486	2,190	6,982	21,497	15,475
%销售收入	2.4%	3.2%	7.7%	16.3%	9.1%
财务费用	-300	-341	-294	-289	-306
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	154	698	170	140	140
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资收益	2,214	2,182	2,230	2,230	2,230
%税前利润	64.4%	48.7%	24.9%	9.5%	12.8%
营业利润	3,553	4,730	9,088	23,578	17,538
营业利润率	5.7%	6.8%	10.0%	17.9%	10.3%
营业外收支	-117	-251	-147	-147	-147
税前利润	3,436	4,480	8,941	23,431	17,392
利润率	5.5%	6.5%	9.8%	17.8%	10.2%
所得税	-279	-269	-773	-2,081	-1,538
所得税率	8.1%	6.0%	8.6%	8.9%	8.8%
净利润	2,932	2,722	7,828	21,070	15,573
少数股东损益	652	1,017	2,925	7,874	5,820
归属于母公司的净利润	2,280	1,705	4,903	13,196	9,753
净利率	3.6%	2.5%	5.4%	10.0%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2,932	2,722	7,828	21,070	15,573
加: 折旧和摊销	1,244	1,172	1,065	1,068	1,070
资产减值准备	154	698	0	0	0
公允价值变动损失	0	-2	0	0	0
财务费用	382	465	294	289	306
投资收益	-2,214	-2,182	-2,230	-2,230	-2,230
少数股东损益	652	1,017	2,925	7,874	5,820
营运资金的变动	-177	489	-1,398	1,318	-1,774
经营活动现金净流	2,712	3,337	5,559	21,515	12,945
固定资本投资	-1,023	-1,997	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-2,557	-2,392	2,175	2,175	2,185
股利分配	-632	-632	0	-2,852	-1,909
其他	466	2,035	-5,994	-4,406	-306
筹资活动现金净流	-167	1,403	-5,994	-7,258	-2,215
现金净流量	-12	2,348	1,740	16,432	12,915

资产负债表 (人民币百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,071	5,451	7,191	23,623	36,538
应收款项	1,312	1,047	2,065	2,435	3,368
存货	5,111	5,395	7,749	9,402	14,760
其他流动资产	1,573	1,698	1,819	2,029	2,399
流动资产	11,067	13,591	18,824	37,489	57,065
%总资产	26.1%	28.3%	36.1%	53.8%	64.7%
长期投资	17,990	19,048	19,048	19,048	19,048
固定资产	8,649	9,268	8,304	7,337	6,367
%总资产	20.4%	19.3%	15.9%	10.5%	7.2%
无形资产	1,396	1,391	1,316	1,240	1,165
非流动资产	31,385	34,353	33,259	32,162	31,079
%总资产	73.9%	71.7%	63.9%	46.2%	35.3%
资产总计	42,452	47,944	52,083	69,652	88,144
短期借款	6,131	8,271	4,117	0	0
应付款项	6,105	7,058	9,068	12,536	17,364
其他流动负债	1,046	3,133	3,133	3,133	3,133
流动负债	13,282	18,463	16,319	15,670	20,497
长期贷款	617	1,823	0	0	0
其他长期负债	2,319	322	322	322	322
负债	16,217	20,608	16,641	15,992	20,820
普通股股东权益	20,832	21,575	26,756	37,100	44,944
少数股东权益	5,402	5,761	8,686	16,560	22,380
负债股东权益合计	42,452	47,944	52,083	69,652	88,144

比率分析

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.54	0.40	1.16	3.13	2.31
每股净资产 (元)	4.94	5.12	6.35	8.80	10.66
每股经营现金净流 (元)	0.64	0.79	1.32	5.10	3.07
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.00	0.68	0.45
回报率					
净资产收益率	10.94%	7.90%	18.32%	35.57%	21.70%
总资产收益率	6.91%	5.68%	15.03%	30.25%	17.67%
投入资本收益率	12.60%	10.70%	25.37%	65.22%	52.13%
增长率					
营业总收入增长率	2.77%	10.38%	31.93%	44.61%	28.97%
EBIT增长率	1.70%	3.66%	145.97%	160.86%	-25.53%
净利润增长率	-7.66%	-25.23%	187.61%	169.16%	-26.09%
总资产增长率	13.55%	12.94%	8.63%	33.73%	26.55%
资产管理能力					
应收账款周转天数	6.5	5.9	5.9	5.9	5.9
存货周转天数	27.0	27.4	26.0	23.4	25.6
应付账款周转天数	18.9	19.7	19.3	19.5	19.4
固定资产周转天数	47.8	46.7	34.7	21.4	14.5
偿债能力					
净负债/股东权益	13.25%	17.95%	-49.38%	-64.36%	-88.17%
EBIT利息保障倍数	11.8	10.8	30.8	81.5	57.4
资产负债率	38.20%	42.98%	31.95%	22.96%	23.62%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。