

新希望 (000876)

买入/维持评级

股价: RMB16.8

分析师

蒋小东
SAC 执业证书编号:S1000510120031
(021)6849 8615
jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹
SAC 执业证书编号:S1000510120014
(021)6849 8528
wuxd@mail.htlhsc.com.cn

联系人

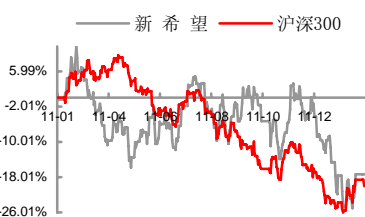
陈娇
(0755)8253 7967
chenjiao2@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	1,738
流通 A 股 (百万股)	1,738
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	29,193

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

业绩符合预期, 估值优势明显

- 事件:** 1月30日公司发布业绩预增公告, 预计全年实现净利润 23.50 亿元 -28.70 亿元, 比上年同期增: 306%—396%, EPS1.35-1.65 元, 符合我们之前的预期 (我们此前预测为 1.60)。公司业绩大幅增长主要来自资产重组和民生银行投资收益。
- 资产重组完成, 公司成为农牧业航母。** 11 年 11 月, 新希望重组完成, 除了原有的农牧资产外, 公司还纳入六和集团、新希望农牧和枫澜科技的资产, 使得公司成为世界农牧航母。2010 年公司饲料总销量达 1273 万吨, 居国内首位 (8%) 及全球第三; 鸡鸭苗达 2.41 亿只, 生猪 2.3 万头, 屠宰加工量达到 178 万吨, 均位居前列。我们估计 11 年公司农牧主业业绩贡献在 1.04 元左右, 12-14 年预计为 1.24, 1.41, 1.65 元。
- 民生银行业绩符合预期, 全年贡献 0.57 元投资收益。** 民生银行此前发布业绩快报, 归母净利润同比增长 50%以上, 与预期相符 (我们此前预测是 49%)。我们在盈利预测模型中仍将使用华泰联合银行团队的预测, 预计 12-13 年民生银行贡献投资收益 0.70 和 0.86 元。
- 未来公司仍有成长空间。** (1) 公司目前只渗透了“一个半”省, 山东市场禽饲料的占有率达到 50%以上, 河南市场饲料占有率达到 10%以上, 未来六和模式向其他养殖大省 (甚至海外) 推广潜力巨大。(2) 公司已经打通禽类和猪肉两条产业链, 但目前猪肉产业链规模较小, 凭借公司协同效应猪肉产业链未来前景向好。
- 盈利预测:** 我们预测 12-14 年公司农牧主业 EPS 分别为 1.24, 1.41, 1.65 元, 未来 3 年增速在 16%左右。公司目前股价 16.43 元, 扣去民生银行股权价值约 3.6 元后为 12.8 元, 对应 12-14 年农牧 PE10X, 9X 和 8X, 12 年 A 股饲料企业平均估值是 18X, 养殖企业是 15X, 公司估值优势明显, PEG 显著小于 1。我们维持公司的盈利预测和“买入”评级不变。
- 风险提示:** 禽畜疫病爆发; 公司成长能力低于预期。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	51651	71632	83930	97210
(+/-%)	24%	39%	17%	16%
归属母公司净利润(百万元)	1514	2786	3374	3956
(+/-%)	49%	84%	21%	17%
EPS(元)	0.87	1.60	1.94	2.28
P/E(倍)	18.85	10.25	8.46	7.22

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	6563	12234	16754	22295	营业收入	51651	71632	83930	97210
现金	1540	4308	8133	11923	营业成本	48514	66458	78119	90544
应收账款	470	1896	1490	2149	营业税金及附加	11	16	19	22
其他应收款	337	615	633	784	营业费用	799	1361	1469	1701
预付账款	557	997	1035	1279	管理费用	829	1146	1343	1555
存货	3504	4320	5360	6049	财务费用	282	300	179	160
其他流动资产	154	98	103	112	资产减值损失	12	21	16	19
非流动资产	10846	9694	9949	9865	公允价值变动收	-5	0	0	0
长期投资	5787	5378	5583	5480	投资净收益	942	1454	1727	2101
固定资产	3352	3517	3597	3626	营业利润	2135	3782	4512	5310
无形资产	493	495	497	499	营业外收入	94	72	83	77
其他非流动	1215	304	272	260	营业外支出	66	47	56	52
资产总计	17409	21928	26702	32159	利润总额	2163	3807	4539	5336
流动负债	5780	6543	7087	7571	所得税	212	259	309	363
短期借款	2448	2448	2448	2448	净利润	1951	3548	4230	4973
应付账款	1496	2020	2392	2762	少数股东损益	437	762	856	1017
其他流动负	1837	2075	2248	2361	归属母公司净利	1514	2786	3374	3956
非流动负债	2343	2321	2325	2323	EBITDA	2557	4305	4934	5731
长期借款	1492	1492	1492	1492	EPS (元)	1.02	1.60	1.94	2.28
其他非流动	851	829	833	831					
负债合计	8123	8863	9412	9894	主要财务比率				
少数股东权	2624	3387	4243	5260	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	1482	1738	1738	1738	成长能力				
资本公积	1379	1738	1738	1738	营业收入	23.7%	38.7%	17.2%	15.8%
留存收益	3860	6646	10019	13975	营业利润	52.1%	77.2%	19.3%	17.7%
归属母公司	6806	10070	13440	17398	归属母公司净利	49.5%	84.0%	21.1%	17.3%
负债和股东	17409	22320	27095	32552	获利能力				
					毛利率(%)	6.1%	7.2%	6.9%	6.9%
					净利率(%)	0.0%	4.0%	4.1%	2.9%
					ROE(%)	22.2%	27.7%	25.1%	22.7%
					ROIC(%)	33.9%	46.1%	51.6%	52.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.7%	39.7%	34.7%	30.4%
					净负债比率(%)	49.73%	45.58%	42.92	40.83
					流动比率	1.14	1.87	2.36	2.94
					速动比率	0.53	1.21	1.61	2.15
					营运能力				
					总资产周转率	3.26	3.64	3.45	3.30
					应收账款周转率	102	55	45	49
					应付账款周转率	36.26	37.80	35.41	35.14
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.87	1.60	1.94	2.28
					每股经营现金流	0.01	0.26	1.58	1.16
					每股净资产(最)	3.92	5.80	7.73	10.01
					估值比率				
					P/E	18.85	10.25	8.46	7.22
					P/B	4.19	2.84	2.12	1.64
					EV/EBITDA	5	3	3	2

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合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,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2012年 华泰联合证券有限责任公司