

## 新希望(000876.SZ)

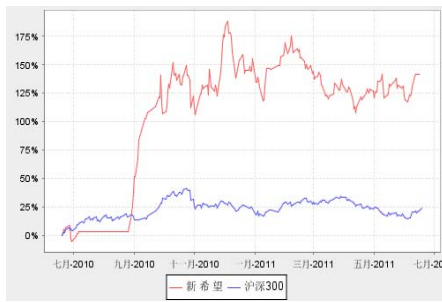
### 资产重组获批，助力经营更上一层楼

**评级:** 买入      **前次:** 买入  
**目标价(元):** 23.66-25.73  
**分析师:** 谢刚      **联系人:** 胡彦超  
 S0740510120005      农林牧渔小组  
 021-20315178      021-20315176  
 xiegang@qlzq.com.cn      huyc@qlzq.com.cn  
 2011年7月5日

#### 基本状况

总股本(百万股)	832.37
流通股本(百万股)	815.49
市价(元)	19.95
市值(百万元)	16605.81
流通市值(百万元)	16269.09

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7,263.0	6,797.4	54,712.	66,240.	73,778.
营业收入增速	51.57%	-6.41%	704.89	21.07%	11.38%
净利润增长率	-42.27%	-15.28%	239.03	36.47%	9.23%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.54	0.80	1.09	1.19
前次预测每股收益(元)	0.30	0.54	0.80	1.09	1.19
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	66.83	37.39	25.39	18.61	17.04
PEG	—	—	0.11	0.51	1.85
总股本(百万元)	756.70	756.70	1,742.3	1,742.3	1,742.3

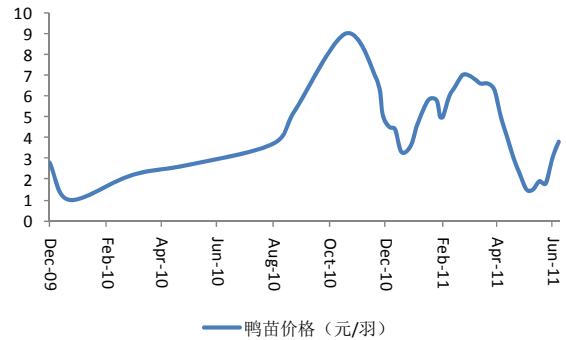
备注: 新希望股本及 EPS 以增发收购完成后口径计算。

#### 投资要点

- 事件:** 2011年7月4日, 中国证券监督管理委员会并购重组审核委员会2011年第21次工作会议有条件审核通过了新希望资产重组事宜, 新希望将于7月5日复牌。
- 总评:** 新希望重组时间进度符合市场和我们的预期, 本次证监会审批顺利通过将成为股价表现的催化剂。
- 行业层面来看,** 饲料行业正处于“下游养殖景气拉动+上游成本压力缓解”带来的景气小周期向上拐点。(详见《历史的轮回——饲料业面临景气向上拐点(2011/6/27)》)。我们的统计显示, 历史上在猪价高点出现6个月左右将出现饲料行业的盈利高峰。鉴于饲料板块股价处于相对低位而景气度确定性提升, 当前配置饲料股风险低、确定性高, 兼获绝对收益和相对收益的概率较大。
- 经营层面来看,** 六和的异地扩张和持续成长性已经得到了历史数据的验证, 未来将继续成为新希望盈利贡献主要来源。六和依托贴近终端、服务营销、微利经营的策略, 在省外继续祭起“价格屠夫”大刀, 目前正在河南和东北(辽宁为主)密集布点进行异地扩张。基于河南、东北与山东市场的相似性——同为玉米主产区 and 畜禽养殖主产省、区域内饲料龙头企业尚未形成垄断之势——其异地复制成功概率较高。
- 鉴于养殖和饲料高景气,** 六和及新希望盈利有望大幅超预期; 若本次审批引致上半年并表, 则8月份我们还会看到新希望靓丽的中报表现, 这将成为股价走强的催化剂。伴随猪价大幅走高, 今年以来鸡肉价格也不断创出新高, 拉动鸡鸭苗价格整体维持高位, 盈利呈现暴利化。新希望兼具畜禽养殖的利润增长弹性和饲料盈利稳定性的双重特征, 我们将新希望作为三季度饲料乃至农业的首选标的进行重点推荐。
- 按重组并表后口径计算,** 预计2011-12年新希望净利润18.9、20.65亿元, 对应EPS为1.09、1.19元, 其中农牧主业EPS为0.75元, 民生银行等贡献EPS为0.34元, 按农业30倍和银行10倍进行分拆估值, 新希望3个月内目标价为23.66-25.73元, 鉴于行业高景气及估值偏低, 建议复牌后积极“买入”。

**图表 1: 上半年山东鸡苗价格整体维持高位**


来源: 齐鲁证券研究所

**图表 2: 鸭苗价格二季度回落, 近期大幅反弹**


来源: 齐鲁证券研究所

**图表 3: 重组后新希望股份盈利预测**

重组后:新希望股份	2007	2008	2009	2010H1	2010A	2011E	2012E
销售额 (亿元)	47.92	72.63	67.97	35.11	547.12	662.41	737.79
净利润 (亿元)	3.03	2.29	4.09	2.59	13.85	18.90	20.65
增发后总股本 (亿股)	7.57	7.57	7.57	8.32	17.42	17.42	17.42
摊薄后EPS	0.40	0.30	0.54	0.31	0.80	1.09	1.19

来源: 齐鲁证券研究所

### 投资评级说明

**买入:** 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持:** 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有:** 预期未来 6-12 个月内波动幅度在 -5%~+5%

**减持:** 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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“齐鲁证券有限公司”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海  
联系人:王莉本  
电话: 021-20315181  
手机: 18616512309  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

深圳  
联系人:李霖  
电话:0755-23819303  
手机:15816898448  
传真:0755-82717806  
邮编:518048  
地址:深圳市福田区深南大道  
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京  
联系人:张哲  
电话: 021-20315112  
手机:18621368050  
传真: 021-20315125  
邮编: 200120  
地址: 上海市花园石桥路 66  
号东亚银行金融大厦 18 层

济南  
联系人:阴红星  
电话:0531-68889520  
手机:13969199716  
传真:0531-68889536  
邮编:250001  
地址:山东济南经七路 86 号  
证券大厦 2308