

## 新希望(000876.SZ)

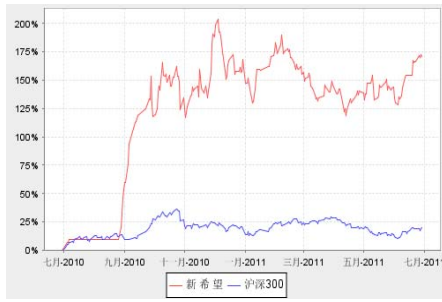
### 新希望中期盈利预增 60-80%点评

**评级: 买入**      **前次: 买入**  
**目标价(元): 26.09-27.56**  
 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15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)	21.25
市值(百万元)	17687.90
流通市值(百万元)	17329.23

#### 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.	71,333.	78,870.
营业收入增速	51.57%	-6.41%	704.89	30.38%	10.57%
净利润增长率	-42.27%	-15.28%	246.77	50.14%	11.74%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.54	0.81	1.22	1.36
前次预测每股收益(元)	0.30	0.54	0.81	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	24.83	16.54	14.80
PEG	—	—	0.10	0.33	1.26
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:** 7月14日晚公司发布中期业绩预告,上半年业绩预计为4.16-4.67亿元,同比增长60-80%;公司公告造成业绩增长的主要原因是民生银行投资收益增加、养殖业务同比大幅减亏。

#### 分析结论

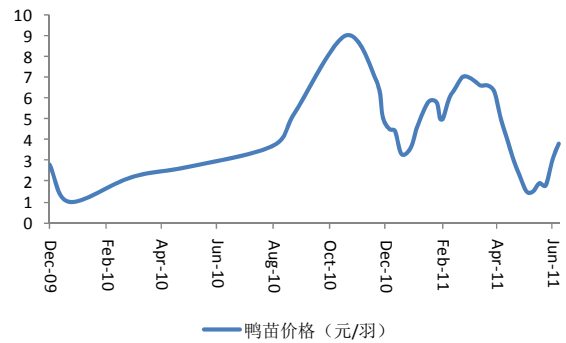
- 本次业绩预告为重组前口径,显示半年报六和仍无法并表。考虑到新希望重组已经顺利通过证监会审批,年内重组完成无悬念,上半年并表与否已不重要,关键在于重组后的新希望盈利状况。
- 基于养殖高盈利带动饲料景气向上拐点的出现,整个饲料板块中报及三季报系统性向上修正已是大概率事件。无论是销量还是净利润,新希望(含六和)2011年中期乃至全年超越我们预期的可能性都非常大,六和及新希望原有饲料业务净利润率在3-4季度持续反弹已成定局,基于我们积极看好3季度饲料行业的系统性景气提升机会,我们也顺次上调了新希望农牧资产2011-12年EPS至0.77、0.83元。值得说明的是,如果下半年六合养殖业务高景气持续时间延长到年底的话,这一盈利预测仍有上调空间。
- 齐鲁证券银行分析师程娇翼对民生银行2011-12年净利润的预测为224、264亿元,考虑民生A股增发停止和H股增发启动造成的股本摊薄减少,我们向上修正了11-12年新希望民生银行投资收益至7.90、9.31亿元,对应EPS为0.45、0.53元。
- 按重组并表后口径计算,预计2011-12年新希望净利润21.27、23.77亿元,对应EPS为1.22、1.36元,较前次上调0.13、0.17元。其中2010年农牧主业EPS为0.77元,民生银行等贡献EPS为0.45元。
- 我们继续看好饲料行业的景气向上及饲料股中报系统性超预期的机会,当前仍可积极配置,三季度饲料板块兼获相对收益及绝对收益的概率较高,分拆估值显示新希望目标价为26.09-27.56元,建议买入。

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: 民生银行投资收益测算表

民生银行	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
持股数(百万股)	206.34	268.24	362.13	434.55	608.37	854.86	1111.32	1111.32	1333.59	1333.59	1333.59
持股比例(%)	7.980%	7.400%	6.985%	5.987%	5.984%	5.900%	5.900%	5.900%	4.990%	4.701%	4.701%
净利润(百万元)	872	1391	2038	2673	3758	6335	7885	12100	17581	22400	26400
投资收益(百万元)	52.18	77.21	106.79	120.04	168.67	280.33	348.91	535.43	657.97	789.83	930.87

来源: 齐鲁证券研究所 (注: 新希望投资的少数股东权益占比为 25%)

图表 4: 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	713.33	788.70
净利润(亿元)	3.03	2.29	4.09	2.59	14.17	21.27	23.77
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	0.81	1.22	1.36

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