

农牧业务盈利好转 投资收益仍占主导

新希望 (000876.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司公布 2011 年半年报, 公司上半年实现营业收入 467,278.19 万元, 比去年同期增加 33.10%; 归属于上市公司股东的净利润 496,21 万元, 比去年同期增加 91.27%。扣除非经常性损益后的 EPS 为 0.6 元, 同比增加 93.5%。

2. 我们的分析与判断

(一)、公司农牧业务销售收入符合预期

公司上半年农牧业务收入符合预期。饲料销售收入 200763 万元, 同比增加 18.34%, 销量 72.14 万吨, 增长 17.19%; 乳制品销售收入为 100536 万元, 同比增长 26.98%, 销量 14.52 万吨, 增幅 7.48%, 屠宰及肉制品销售收入 139660 万元, 同比增加 53.96%, 屠宰生猪 100.24 万头, 增幅为 5.88%; 销售冷鲜肉 9.42 万吨, 同比增幅为 3.86%。

(二)、公司农牧业务盈利能力好转

公司上半年主营业务毛利同比增长 13,358.01 万元, 增幅达 47.11%。主要原因有: 一是上半年生猪养殖效益好转, 公司所属养殖企业毛利率同比增长 35.49%; 二是饲料企业销售规模扩大, 规模经济效益得以体现, 猪饲料毛利率同比增加 1%; 三是公司乳业调整产品结构和终端销售价格, 毛利率同比增长了 3.39%。

(三)、投资收益仍占主导地位

上半年公司上半年投资收益 692,66 万元, 同比去年增加 55.95%。占公司营业利润的 105%。公司主营业利润为 -3100 万元。公司投资收益主要是公司来自民生银行的投资收益, 报告期内, 公司来自民生银行的投资收益为 52,108.50 万元, 同比增加 18,914.51 万元, 增长 56.98%。

(四)、预计三季度中出现山东六合财务情况

7月4日, 市场期待已久的“过会”终于尘埃落定。按正常程序推算, 新希望会在并购重组委通过一个多月时间后拿到正式批文。我们认为, 公司9月份拿到正式批文的概率较大。若顺利, 山东六合的财务报表会在新希望的三季度中出现, 届时山东六合的靓丽业绩将会呈现在大家面前。

3. 投资建议

我们测算, 新希望并购六合后, 公司 2011/12 年 EPS 分别为 1.39 元、1.43 元, 其中农牧业务贡献分别 EPS0.82 元、0.83 元, 投资收益贡献分别为 0.57 元、0.66 元, 给予“推荐”评级。

分析师: 董俊峰

☎: (8610) 6656 8876

✉: dongjunfeng@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010002

特此鸣谢

吴立 (8610) 83571302

(wuli@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2010.08.25

A 股收盘价(元)	19.42
A 股一年内最高价(元)	24.39
A 股一年内最低价(元)	16.5
上证指数	2615
市净率	3.95
总股本 (万股)	173237
实际流通 A 股 (万股)	81502
限售的流通 A 股 (万股)	91735
流通 A 股市值(亿元)	158.3

相关研究

2011.7.4 公司跟踪报告 - 《新希望重组尘埃落定 短期目标位 25 元!》

表 2: 新希望 (并购山东六合后) 盈利预测

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入 (万元)	726,306.15	679,746.92	5,287,000.00	6,821,190.00	8,418,976.43	10,386,865.20
主营收入增长率%	#DIV/0!	-6.41%	677.79%	29.02%	23.42%	23.37%
营业成本	663,984.45	608,753.54	4,977,880.00	6,320,294.70	7,949,474.37	9,840,011.57
毛利	62,321.70	70,993.37	309,120.00	500,895.30	469,502.05	546,853.63
综合毛利率	8.58%	10.44%	5.85%	7.34%	5.58%	5.26%
净利润	942.3	1050.3	1925.2	2633.5	2798.1	2834.1
增长率		11.47%	83.29%	36.79%	6.25%	1.29%
公司 EPS			0.98	1.39	1.49	1.51
公司农牧业务 EPS			0.59	0.82	0.83	0.83
投资收益贡献 EPS			0.38	0.57	0.66	0.68

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

董俊峰，食品饮料行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

吴立，农林牧渔行业研究员。2007 年毕业于中央财经大学，硕士学位，2007 年-2010 年于中粮集团从事农产品期货交易、研发工作。2010 至今从事农林牧渔行业研究。

覆盖股票范围：

A 股：新希望（000876.SZ）、雏鹰农牧（002477.SZ）、大北农（002385.SZ）、新中基（000972.SZ）、中粮屯河（600737.SH）等

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908