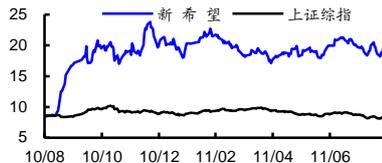


证券研究报告—动态报告
农林牧渔
畜牧业
新希望(000876)
2011 半年报点评
推荐

(维持评级)

2011 年 8 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	832.4/815.0
总市值 (百万元)	16,214.6/15,876.6
沪深 300/深圳成指	2,612.19/11,568.17
12 个月最高/最低 (元)	23.79/8.56

相关研究报告:

《新希望-000876-黎明的号角已经吹响》——2011-7-4

《新希望半年报点评: 主业经营好转, 业绩超预期》——2009-8-31

《昨日的泥潭, 明日的希望》——2009-4-27

证券分析师: 张如

电话: 021-60933151

E-mail: zhangru@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120033

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

半年报点评

用时间换空间

●盈利增长 91%, 略超预期

2011 年 1~6 月新希望 (重组前) 主营收入 46.72 亿, 同比增长 33.1%; 实现归属母公司净利润 4.96 亿元, 同比增长 91%, 略超之前业绩快报 60%~80% 的上限。11 年 1H EPS 为 0.60 元, 2Q 公司实际盈利 3.02 亿元, 折合 EPS 0.37 元。由于仍未完成重组, 公司报表未能体现山东六合盈利, 上半年盈利增长仍然主要源自投资收益的大幅增长。扣除投资收益, 公司主业有近 0.4 亿元亏损, 仍主要源于屠宰及肉制品业务。上半年公司本部饲料、养殖业务收入与毛利率同比大幅增长, 盈利能力明显好转, 预计随着养殖业产能利用率的提升, 屠宰的产能利用率也将大幅提升, 亏损面积将同比进一步缩小。

●未来主要看六合, 行业景气+公司景气是我们坚守的动力

新希望主要的看点还在于新注入的资产——山东六合。山东六合值得我们坚守不仅仅他是行业内少数扩张速度、经营效率、管理水平都位居前列的公司, 还在于今年行业持续超预期的景气, 且这种景气并未被反映在当前股价内。今年 1 月至 7 月, 占山东六合盈利近 40% 的鸡鸭苗价格因生猪替代效应持续维持高位, 行业平均毛利率近 50%, 远高于历年平均水平。作为行业内排名前三的龙头企业, 公司业绩提升的空间也在不断的被打开, 预计这种景气将跟随生猪的周期持续至 2011 年底。因此, 我们判断 2011 年山东六合的业绩将异常亮丽, 为“新生”的新希望提供极高的安全边际。

●风险提示

畜禽养殖行业的疫疾病风险; 公司重组进程继续低于预期的风险。

●以时间换空间, 维持“推荐”评级

预测山东六合营业收入分别为 557 亿元、692 亿元、853 亿元, 公司合计 EPS (17 亿股本口径) 分别为 1.32、1.77 和 2.13 元。目前的动态估值优势明显, 我们强调“用时间换空间”的投资观点, 维持“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

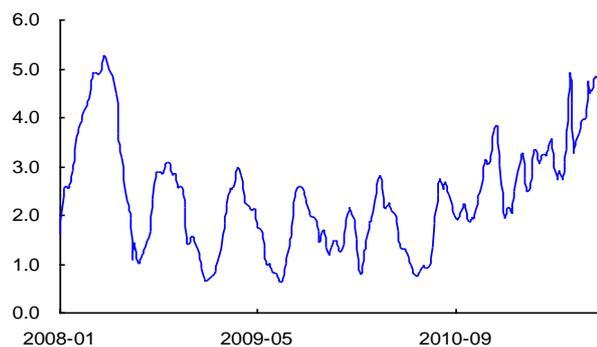
	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6,797.47	7,785.17	61700	74700	92300
(+/-%)	-6.41%	14.53%		21.07%	23.56%
净利润(百万元)	408.61	579.48	22.5	29.97	36.27
(+/-%)	78.74%	41.82%		33.2%	21.0%
每股收益 (元)	0.54	0.70	1.32	1.77	2.13
EBIT Margin	10.54%	13.07%			
净资产收益率 (ROE)	11.80%	14.80%			
市盈率 (PE)	36.07	27.98			
EV/EBITDA	21.14	16.65			
市净率 (PB)	4.26	4.14			

表 1: 山东六合主要盈利假设

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
山东六合饲料销量 (万吨)	1010.00	1130.00	1347.50	1677.85	1981.28
饲料收入 (亿元)	209.23	315.30	385.68	529.23	688.47
毛利润 (亿元)	5.57	17.13	22.19	26.23	30.65
净利润 (亿元)	3.34	5.70	8.45	10.27	13.01
种苗收入 (亿元)	7.05	11.20	9.00	12.24	7.05
毛利润 (亿元)	2.50	2.80	3.00	3.60	2.50
净利润 (亿元)	2.82	4.00	3.00	3.40	2.82
肉制品收入 (亿元)	125.64	146.40	165.75	175.70	125.64
毛利润 (亿元)	119.78	139.08	154.70	162.50	119.78
净利润 (亿元)	6.00	6.10	6.50	6.50	6.00
其他收入 (亿元)	7.84	9.00	10.00	10.00	7.84
毛利润 (亿元)	1.17	0.92	1.00	1.00	1.17
净利润 (亿元)	0.39	0.45	0.50	0.50	0.39
调味品收入 (亿元)	6.23	7.06	8.12	9.34	6.23
毛利润 (亿元)	0.41	0.56	0.65	0.75	0.41
净利润 (亿元)	0.16	0.18	0.20	0.23	0.16

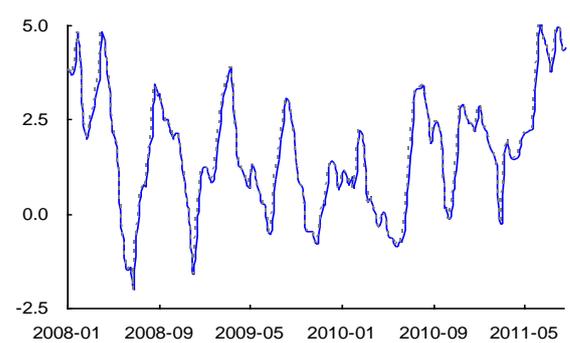
资料来源: 国信证券经济研究所

图 1: 国内肉鸡苗价格走势 (元/羽)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

图 2: 国内肉毛鸡利润 (元/只)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				技术分析	
				闫莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
商业贸易		汽车及零配件		钢铁及新材料	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
机械		基础化工		医药	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
电力与公用事业		非银行金融		通信	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹	0755-82133528				
建材		旅游		食品饮料	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
建筑		新兴产业		研究支持	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
量化投资产品		基金评价与研究		量化投资策略	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
量化交易策略与技术		数据与系统支持			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
焦骞 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
原祎 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	徐冉 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		郑灿 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn