

2012-04-26

日常消费品/农林牧渔

证券研究报告
公司研究 / 季报点评

新希望 (000876)

买入/维持评级

股价: RMB17.25

分析师

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

联系人

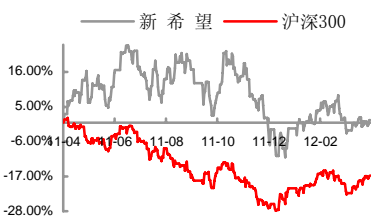
陈娇
(0755)8253 7967
chenjiao2@mail.htlthsc.com.cn

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)	29,975

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

一季度淡季业绩较差

- 事件:** 公司发布一季报, 实现收入和净利润 173 亿元和 5.56 亿元, 按照重组后的口径同比增长 24.33%和 7.93%, 折 EPS0.32 元。
- 一季度整体经营情况较差。(1) 公司农牧主业同比下滑。** 2012 年一季度民生银行净利润约 91.72 亿, 贡献投资收益 4.58 亿元, 再扣除 25%的少数股东损益后, 算得民生银行和农牧主业贡献 EPS 分别为 0.20 和 0.12 元(而 2011 一季度分别为 0.13 和 0.17 元), 同比增长 48%和下降 30%。**(2) 农牧相关投资收益为负数。** 剔除民生银行投资收益后, 公司 12 年一季度其他投资收益(主要与农牧相关)为-2068 万元, 去年同期为-141 万, 并且 11 年全年这一数值为 3.1 亿元。因此, 可以说公司一季度农牧相关投资收益大幅下滑。
- 毛利率下降, 费用率下降。**(1) 公司一季度毛利率 5.85%, 同比下降 1.48 个百分点。我们推测毛利率下降的主要源自养殖业务。一季度鸡苗均价约 3.6 元, 同比上涨 9%-10%, 而鸭苗均价约 2.7 元, 同比下降 40%之多。同时饲料价格同比涨幅较大(估计在 11%左右), 加之人力等成本上升, 公司养殖业务毛利率大幅下降。(2) 一季度三项费用率由去年同期的 4.30%下降至 3.88%。下降幅度较大的是销售费用, 同比下降约 0.4 个百分点。
- 维持全年盈利预测。**(1) 我们对于饲料行业的判断是景气延伸至年底, 我们预计公司饲料销量增长为 15%, 达到 1771 万吨。(2) 公司的肉食、贸易等业务盈利水平不会因为养殖周期下行而恶化, 今年仍然可以实现稳定增长。(3) 此外, 一季度一般是公司销量的淡季, 后三季度公司放量, 预计收入达到 820 亿元左右, 全年业绩将恢复增长。
- 估值优势仍然十分明显, 维持买入评级:** 我们预测 12-13 年公司农牧主业 EPS1.10, 1.31 元。公司目前股价 16.8 元, 扣去民生银行股权价值约 3.6 元后为 13.2 元, 对应 12-13 年农牧 PE12X, 10X, 目前 A 股饲料、养殖企业平均估值在 20X 左右, 公司估值优势仍然十分明显, 具有较高的安全边际。仍然维持“买入”评级。
- 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	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	71640	82082	95436	111084
(+/-%)	35%	15%	16%	16%
归属母公司净利润(百万元)	2643	3133	3772	4383
(+/-%)	84%	19%	20%	16%
EPS(元)	1.52	1.80	2.17	2.52
P/E(倍)	11.10	9.36	7.78	6.69

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	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	8417	16046	21253	27383	营业收入	71640	79873	92785	10790
现金	2144	7811	11326	16070	营业成本	66550	74662	86690	10088
应收账款	667	1418	2051	2150	营业税金及附加	26	29	33	39
其他应收款	362	603	748	842	营业费用	1355	1358	1577	1834
预付账款	651	989	1224	1380	管理费用	1194	1282	1489	1731
存货	4537	5123	5791	6830	财务费用	397	181	162	142
其他流动资产	56	103	112	110	资产减值损失	224	18	21	24
非流动资产	10668	9950	9867	9800	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	7188	5583	5480	5531	投资净收益	1703	1827	2201	2602
固定资产	3954	3597	3626	3512	营业利润	3576	4171	5014	5853
无形资产	587	497	499	501	营业外收入	149	83	77	80
其他非流动资产	-1062	274	262	256	营业外支出	103	56	52	54
资产总计	19084	25997	31119	37183	利润总额	3622	4198	5040	5880
流动负债	7864	6936	7404	8034	所得税	277	322	386	450
短期借款	2262	2448	2448	2448	净利润	3344	3876	4653	5430
应付账款	2045	2286	2645	3083	少数股东损益	702	741	880	1048
其他流动负债	3556	2202	2311	2504	归属母公司净利	2643	3136	3774	4384
非流动负债	1458	1415	1414	1415	EBITDA	4195	4595	5438	6270
长期借款	581	581	581	581	EPS (元)	1.52	1.80	2.17	2.52
其他非流动负	877	835	833	835					
负债合计	9321	8351	8817	9449	主要财务比率				
少数股东权益	2783	3524	4404	5452	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	1738	1738	1738	1738	成长能力				
资本公积	1324	1738	1738	1738	营业收入	38.7%	11.5%	16.2%	16.3%
留存收益	6618	9754	13528	17912	营业利润	67.5%	16.7%	20.2%	16.7%
归属母公司股	9585	13174	16951	21334	归属母公司净利	74.5%	18.7%	20.3%	16.2%
负债和股东权	21690	25050	30173	36237	获利能力				
					毛利率(%)	7.1%	6.5%	6.6%	6.5%
					净利率(%)	0.0%	4.0%	4.1%	3.7%
					ROE(%)	27.6%	23.8%	22.3%	20.5%
					ROIC(%)	47.3%	48.8%	50.3%	54.5%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.0%	33.3%	29.2%	26.1%
					净负债比率(%)	41.34	37.46	35.48	33.10
					流动比率	1.07	2.31	2.87	3.41
					速动比率	0.49	1.58	2.09	2.56
					营运能力				
					总资产周转率	3.93	3.54	3.25	3.16
					应收账款周转率	121	72	49	47
					应付账款周转率	37.59	34.48	35.16	35.22
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	1.52	1.80	2.17	2.52
					每股经营现金流	1.34	0.17	0.94	1.42
					每股净资产(最	5.52	7.58	9.75	12.28
					估值比率				
					P/E	11.34	9.56	7.94	6.84
					P/B	3.13	2.28	1.77	1.40
					EV/EBITDA	3	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。