

## 饲料业务稳定增长 屠宰、养殖下滑严重

新希望 (000876.SZ)

**谨慎推荐** 下调评级

### 投资要点:

#### 1. 事件

新希望今日发布 2012 年半年报, 称 2012 上半年公司实现营业收入 358.6 亿元, 同比增长 24.98%; 实现归母净利润 99,665 万元, EPS 为 0.57 元, 同比下降 10.29%。低于我们之前预期。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一)、公司投资收益占净利润六成多

2012 年上半年, 公司控股子公司新希望投资有限公司实现净利润 86,578 万元, 按公司持有 75% 股权比例计算, 公司投资收益将贡献 64933 万元, 占公司归母净利润比例为 65%。公司农牧业务仅占 35%。

##### (二)、饲料稳定增长 屠宰养殖业务下滑严重

2012 年上半年公司农牧业务同比去年下降幅度较大。公司农牧业务的主要利润来源是子公司山东六和集团, 上半年六和集团实现净利润仅为 2.99 亿元, 同比去年同期下降 40%。

主要原因是: 第一、畜禽产品价格持续低位运行, 市场需求疲软, 冷藏紧缩合同投放量和宰杀量, 养殖户积极性下降, 从而导致禽苗价格低位运行, 加之饲料成本持续上涨, 致使公司养殖业务毛利率同比下降 20.65 个百分点。第二、猪肉消费自春节后即进入淡季, 消费不足导致屠宰量较少, 屠宰产能达产率较低, 而成本增加导致毛利率下降 3.25%。

公司饲料业务保持稳定增长, 上半年公司饲料业务实现销售收入 242 亿元, 同比增长 35%, 毛利率并未因原料价格上涨而有所下降, 反而保持稳定。主要原因是公司积极调整品种结构, 增加猪料销量; 并加大技术创新、模式创新与管理创新, 加强成本管理, 强化片区管理, 推进营销模式化, 进行区域内的资源整合, 从而消除成本上涨带来的压力。

##### (三)、行业处低谷 公司下半年经营压力较大

当前畜禽养殖产业链处于景气下行周期, 下半年公司盈利将同比去年大幅下降。公司鸡苗、鸭苗养殖业务下半年处于保本大概是大概率事件, 屠宰业务下半年有可能略有盈利。基于对畜禽养殖行业周期判断, 我们认为公司下半年经营压力较大, 我们将新希望六和集团 12 年全年 EPS 下调至 1.25 元, 其中农牧业务 0.6 元, 公司投资收益贡献 0.65 元。

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) 83574546

(wuli@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

#### 市场数据 时间 2012.08.30

A 股收盘价(元)	13.8
A 股一年内最高价(元)	24.39
A 股一年内最低价(元)	13.3
上证指数	2052
市净率	2.44
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)	114.3

#### 相关研究

- 2011.4.9 公司点评报告 - 《投资收益主导业绩高速增长》
- 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!》
- 2011.8.26 公司点评报告 - 《农牧业务盈利好转 投资收益仍占主导》
- 2011.9.13 公司点评报告 - 《重组画上完美句号, 六合融入新希望》
- 2012.4.13《业绩符合预期 期待二、三季度放量》

### 3. 投资建议

基于当前畜禽养殖行业处于行业周期低谷，我们下调新希望 12 年公司 EPS 至 1.25 元，其中农牧业务 0.6 元，公司投资收益贡献 0.65 元。预计 2012/13/14 年新希望六和集团 EPS 分别为 1.25 元、1.65 元、2.05 元，对应 PE 分别为 12×、9×、7×。下半年我们认为公司经营压力较大，短期将公司下调至“谨慎推荐”评级。

表 1: 新希望六和集团盈利预测表

财务摘要 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	71,640	85,448	100,434	116,030
(+/-)%	820%	19%	18%	16%
经营利润 (EBIT)	2515	1107	1948	2795
(+/-)%	2832%	-56%	76%	43%
净利润	2643	2176	2869	3566
(+/-)%	356%	-18%	32%	24%
每股净收益 (元)	1.521	1.252	1.651	2.052
每股股利 (元)	0.17	0.17	0.31	0.41
利润率和估值指标	2011E	2012E	2012E	2012E
销售毛利率 (%)	7.11%	4.93%	5.58%	6.04%
ROE(%)	21.37%	14.59%	15.94%	16.37%
ROIC (%)	13.64%	5.76%	8.80%	10.62%
PE	9.73	11.82	8.96	7.21
PB	2.08	1.72	1.43	1.18
EV/EBITDA	11.48	22.40	12.64	8.22

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）、正邦科技（002157.SZ）、大北农（002385.SZ）、中粮屯河（600737.SH）、中粮生化（000930.SZ）、大康牧业（002505.SZ）、大华农（300186.SZ）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。

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

机构请致电：

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

上海地区：何婷婷 021-20257811 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)