

最坏时期已过, 下半年业绩有望好转

新希望 (000876.SZ)

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件

公司发布了2013年中期报告。上半年公司实现营业收入309.10亿元, 同比负增长13.82%, 净利润8.49亿元, 同比负增长14.86%, EPS为0.49。其中Q2实现营业收入163.98亿元, 同比负增长11.84%, 净利润3.85亿元, 同比负增长12.41%, EPS为0.22元。

2. 我们的分析与判断

(一) 行业景气度下行导致农牧板块上半年亏损

2012年全国畜禽养殖行业处于景气低谷, 而2013年又经历H7N9禽流感事件和四川雅安地震的冲击, 使得整个禽类终端消费和饲料业务受到较大影响, 公司在经营上承受一定的压力。上半年公司用权益法核算参股民生银行得到的投资收益为10.78亿元, 如果扣除这部分收益, 公司农牧板块的业务为亏损2.29亿元。

饲料业务上半年销售691.90万吨, 同比下滑15.79%, 实现收入210.80亿元, 同比降12.93%, 毛利率为6.28%, 同比上升了0.14个百分点。由于公司饲料业务以禽料为主, 上半年受到H7N9影响, 禽类存栏大幅下滑(预计超过30%), 公司饲料销售受到一定影响, 量同比有所下滑。上半年在原料价格同比小幅上升的情况下, 公司饲料毛利率依然保持稳定, 我们认为主要原因是1)公司积极调整产品品种结构, 增加了猪料销量。2)公司加大技术、模式和管理创新, 加强成本管理, 推进营销模式化, 进行区域内资源整合, 从而消除成本上涨带来的压力。

(二) 畜禽养殖和屠宰业绩继续亏损, 下半年好转

2013年上半年公司销售鸡苗、鸭苗和商品鸡共计20651万只, 同比下滑0.14%, 销售种猪、仔猪、肥猪31.95万头, 同比增73.40%。一共实现收入9.93亿元, 同比增6.99%, 毛利率为-1.7%。屠宰及肉制品方面, 上半年销售肉食品92.75万吨, 同比下滑17.05%, 实现收入94.96亿元, 同比减少19.44%, 毛利润3亿元, 同比增58.20%。

由于上半年畜禽养殖板块均处于景气下行阶段, “H7N9”事件使得鸡肉和鸭肉终端需求受到较大影响, 鸡苗、鸭苗和商品鸡价格自3月份开始价格大幅低于成本价, 虽然5月-6月价格有所复苏, 但是由于行业库存较多, 价格上涨乏力。生猪养殖行业在2-5月下旬均处于深度亏损中, 但从6月份开始, 猪价快速上涨, 目前已达到15.5元/公斤左右, 养殖户已开始盈利。

分析师: 吴立

☎: 010-83574546

✉: wuli@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512090001

分析师: 张婧

☎: 010-66568757

✉: zhangjing_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513070001

市场数据	时间	2013.09.1
A股收盘价(元)		10.64
A股一年内最高价(元)		16.53
A股一年内最低价(元)		8.81
上证指数		2098.38
市净率		1.64
总股本(万股)		173766.96
实际流通A股(万股)		107412.94
限售的流通A股(万股)		66354.02
流通A股市值(亿元)		113.75

相对指数表现图

资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《公司点评-新希望(000876)年报及一季报点评: 公司经营仍处于低谷, 预计下半年好转》

我们预计随着畜禽养殖下半年景气度好转，公司这块业务有望扭亏为盈。由于原料价格走低，公司屠宰及肉制品板块毛利率提升1.5个百分点。



(三) 畜禽链景气度好转，公司业绩下半年将改善

禽链价格方面，目前“H7N9”禽流感已经逐渐消散，禽类消费已经开始恢复。根据我们重点观测的 15 家大型屠宰企业的库容数据看来，目前库容率已经降至 61%，而在 6 月初的时候，这一数据层高达 86%。由于 H7N9 时有发生，使得整个行业信心低迷，不少小养殖户退出市场，大企业停止扩张。我们认为如果下游屠宰企业库存得以消化，需求逐渐恢复，则鸡价或将出现周期性反转。

猪价方面，目前猪价有所企稳，在 15-16 元/公斤徘徊。受生猪出栏量逐月环比增加及节后需求转淡影响，预计中秋节过后猪价存在回调压力，11 月至春节，在季节性需求拉动下，猪价仍将温和上涨的概率较大，预计春节前猪价运行区间为 15-18 元。随着畜禽养殖行业景气度回暖，我们认为公司下半年业绩将会好转。

3. 投资建议

我们认为行业最坏的时间已经过去，下半年公司经营业绩将得到改善。预计 13 年公司 EPS 为 1.1 元，其中农牧业务 0.25 元，公司投资收益贡献 0.85 元。预计 2013/14/15 年新希望六和集团 EPS 分别为 1.10 元、1.67 元、1.82 元，给予公司“谨慎推荐”评级。

表 1: 公司财务报表预测

资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	2192	3732	6773	10185	营业收入	73238	88890	102404	108430
应收票据	32	39	45	47	营业成本	69316	84449	96627	102413
应收账款	682	827	953	1009	营业税金及附加	22	32	37	39
预付款项	1126	1704	2366	3067	销售费用	1316	1689	1946	2060
其他应收款	370	449	518	548	管理费用	1391	1600	1843	1952
存货	4725	5757	6587	6981	财务费用	366	450	450	400
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	185	185	0	0
长期股权投资	7188	7188	7188	7188	投资收益	1811	2100	2300	2600
固定资产	780	721	620	495	汇兑收益	0	0	0	0
在建工程	181	116	83	66	营业利润	2449	2594	3802	4167
工程物资	3	3	3	3	营业外收支净额	26	26	139	139
无形资产	123	87	50	12	税前利润	2475	2620	3941	4306
长期待摊费用	10	10	10	9	减: 所得税	281	183	276	301
资产总计	17986	21208	25769	30186	净利润	2194	2436	3665	4005
短期借款	180	0	0	0	归属于母公司净利润	1707	1929	2902	3171
应付票据	305	372	425	451	少数股东损益	487	507	763	834
应付账款	2101	2560	2929	3104	基本每股收益	0.98	1.11	1.67	1.82
预收款项	1110	1755	2497	3284	稀释每股收益	0.98	1.11	1.67	1.82
应付职工薪酬	237	237	237	237	财务指标	2012A	2013E	2014E	2015E
其他应付款	1138	1138	1138	1138	营收增长率	2.2%	21.4%	15.2%	5.9%
其他流动负债	513	635	741	788	EBIT 增长率	-52.6%	-6.1%	74.2%	0.8%
长期借款	681	781	881	981	净利润增长率	-35.4%	13.0%	50.4%	9.3%
股东权益合计	14366	16376	19558	22838	销售毛利率	5.4%	5.0%	5.6%	5.5%
现金流量表	2012A	2013E	2014E	2015E	销售净利率	2.3%	2.2%	2.8%	2.9%
净利润	2194	2436	3665	4005	ROE	11.9%	11.8%	14.8%	13.9%
折旧与摊销	207	222	233	242	ROIC	6.21%	5.49%	8.16%	7.14%
投资活动现金流	1699	2038	2238	2538	PE	15.1	13.3	8.9	8.1
融资活动现金流	-2544	-957	-832	-1025	P/S	0.4	0.3	0.3	0.2
现金净变动	48	1541	3041	3413	P/B	1.79	1.57	1.31	1.13
期初现金余额	2144	2192	3732	6773	股息收益率	1.1%	1.7%	1.9%	2.8%
期末现金余额	2192	3732	6773	10185	EV/EBITDA	21.0	21.1	12.0	10.7
资产负债表	2012A	2013E	2014E	2015E	利润表 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	2192	3732	6773	10185	营业收入	73238	88890	102404	108430
应收票据	32	39	45	47	营业成本	69316	84449	96627	102413
应收账款	682	827	953	1009	营业税金及附加	22	32	37	39

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。

吴立、张婧，农林牧渔行业分析师。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，农林牧渔行业分析师。2012 年同时入围金牛奖、水晶球奖、新财富最佳分析师评选。

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）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

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

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