

2015年3月6日

新希望调研简报

评级：增持（首次）

公司调研简报

太平洋证券股份有限公司

已获业务资格：证券投资咨询

研究员：程晓东

电话：010-88321761

Email: chengxd@tpyzq.com

执业证书编号：S1190511050002

近日我们参加了新希望临时股东大会，会后与公司高管进行了交流。

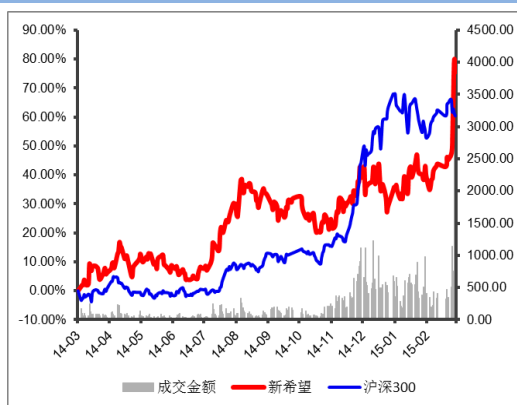
◆ **公司涉足互联网金融业务。**公司将与南方希望、北京首望共同出资设立新希望慧农科技有限公司，注册资本金 5000 万元，主要致力于搭建互联网金融平台，开展农村互联网金融业务。公司开展互联网金融业务的基本思路是搭建类 P2P 平台，多方引进社会的低成本资金，撮合资金与养殖户的资金需求对接。计划首先在新希望体系内拓展业务，为满足体系内养殖户的资金需求提供服务。未来，随着富达计划的推进和养殖生态链建设的推进，将逐渐在体系外拓展业务，为养殖生态链所覆盖的体系外养殖户的资金需求提供服务。我们认为，公司作为国内第一大饲料厂商、第一大禽肉制品企业，在畜禽养殖领域深耕多年，开展农村金融担保业务也有 8 年，具有丰富的农户合作经验和强大的征信数据系统，对金融服务已经有较深的认识，相比较于其他涉农企业，更易于建立起农村互联网金融业务的竞争优势。因此，其未来发展值得期待。

◆ **饲料业务发展态势良好。**公司近几年加快了海外饲料业务的发展，在发展中国家加快了饲料产能规模的建设，以满足当地快速增长的市场需求。随着工厂的陆续竣工，预计今、明两年海外饲料产能及产销量将快速增长。此外，由于使用低利率的境外贷款，降低了资金使用成本，使得海外饲料业务的盈利能力明显高于国内。在国内饲料业务方面，公司近两年实施的富达计划对其发展也有良好的促进作用。目前，公司富达计划已经形成 700 人的服务团队，2015 年计划扩充至 1000 人。养殖生态链的建设也已经初见成效，体系外农户覆盖范围正在不断扩大。

◆ **养殖业务以稳定为主，2015 年或受益于行业景气回升。**养殖业务包括禽类和生猪两部分。对于前者，公司的思路正在由以前的追求规模为主向追求安全有效规模转变。2015 年，公司将稳定种禽发展规模，加强养殖基地的一体化管理，打造质量品牌。公司看好 2015 年禽类产品市场的景气回升。生猪部分，公司未来仍将保持一定的规模扩张速度。

◆ **肉制品业务战略转型开始实施。**肉制品业务战略转型早已明

走势比较



相关报告

确，即由之前的“以规模扩张为主”转向“要质量、要效益”的全新战略。具体到产品方面，就是加快促进“冻转鲜、粗转精、生转熟”；渠道升级方面，要提高商超和机关食堂等高端渠道的销售占比由目前的15%左右至60%，降低农批市场的销售占比由目前的85%至40%。目前，公司肉制品业务战略转型正在如火如荼的进行，在上海成立了肉制品研发团队，在青岛成立试制中心，主要开展新产品的研究和开发，预计今年将有不少新产品面世；此外，还压缩了传统农批市场渠道的销售队伍规模，成立了大客户部，扩大了高端客户销售队伍。预计，随着转型的全面铺开和深化，效果将逐渐体现到盈利能力的提高上来。

- ◆ 给予新希望“增持”评级。
- ◆ 风险提示：新希望农牧业资产的利润主要来源于饲料，饲料受豆粕等原料价格波动的影响较大。目前，豆粕价格处在较低水平，未来不排除上涨的可能，对于其风险应予以充分关注。

资产负债表(百万) 2012A 2013A 2014E 2015E 2016E

利润表(百万) 2012A 2013A 2014E 2015E 2016E

货币资金	2982.2	3130.6	5152.8	6025.8	8695.1	营业收入	73238.3	69395.2	74945.4	85336.2	94393.0
应收和预付款项	1602.9	1889.4	2198.1	2951.8	3289.3	营业成本	69316.4	65311.4	69698.6	78446.5	86958.5
存货	4072.4	4535.2	3974.1	5757.7	5113.6	营业税金及附加	22.0	23.5	25.4	28.9	32.0
其他流动资产	8674.4	10811.4	11313.6	14720.5	17080.9	销售费用	1315.6	1314.3	1407.0	1592.9	1767.9
长期股权投资	8857.1	10539.0	11803.6	13220.1	14806.5	管理费用	1391.2	1511.4	1533.7	1744.2	1950.8
投资性房地产	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0	财务费用	365.9	500.0	303.4	274.4	243.3
固定资产和在建工程	5446.6	6305.3	5754.7	5280.8	4763.8	资产减值损失	184.7	40.6	43.9	50.0	55.3
无形资产和开发支出	712.6	819.2	784.8	749.2	712.5	投资收益	1811.2	2135.2	1686.2	1888.6	2115.2
长期待摊费用	78.5	81.9	81.9	81.9	81.9	公允价值变动损益	8.6	0.3	0.5	0.5	0.5
其他非流动资产	16000.7	18696.4	19416.4	20393.8	21502.7	营业利润	2462.4	2829.5	3620.2	5088.5	5501.0
资产总计	24698.8	29535.1	30759.8	35148.4	38621.0	其他非经营损益	25.8	-10.5	4.9	6.6	3.5
短期借款	4382.4	6092.1	6000.0	6000.0	6000.0	利润总额	2475.0	2809.8	3625.0	5095.0	5504.5
应付和预收款项	3878.3	4231.6	3250.4	4052.0	3687.6	所得税	281.0	318.3	775.5	1282.6	1355.7
长期借款	92.0	325.2	400.0	400.0	400.0	净利润	2194.0	2491.5	2849.5	3812.4	4148.8
其他负债	1.9	2.1	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	486.7	592.9	600.0	700.0	800.0
负债合计	10211.5	12769.3	9650.4	10452.0	10087.6	母公司股东净利润	1707.3	1898.5	2249.5	3112.4	3348.8
股本	1737.7	1737.7	2084.1	2084.1	2084.1	财务指标(%)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
资本公积	1569.2	1669.2	3117.8	3117.8	3117.8	毛利率	5.36	5.88	7.00	8.07	7.88
留存收益	8030.0	9718.9	11620.9	14508.4	17545.9	销售净利率	3.00	3.59	3.80	4.47	4.40
归属母公司股东权益	11243.1	13021.0	16718.0	19605.5	22643.1	ROE	16.34	15.94	15.07	16.68	15.62
少数股东权益	3244.2	3744.9	4344.9	5044.9	5844.9	ROA	9.46	9.19	9.45	11.57	11.25
股东权益合计	14487.3	16765.8	21062.9	24650.4	28487.9	ROIC	4.32	5.23	9.32	14.20	23.56
负债和股东权益合计	24698.8	29535.1	30713.3	35102.4	38575.5	销售收入增长率	2.23	-5.25	8.00	13.86	10.61
						EBIT 增长率	-29.32	16.51	18.69	36.68	7.05
						净利润增长率	-34.40	13.56	14.37	33.79	8.82
现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	估值倍数	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
NOPLAT	542.4	742.0	1367.7	2109.9	3654.2	EPS(X)	0.98	1.09	1.08	1.49	1.61
经营性现金流	2052.0	1583.6	1625.8	1258.0	3026.1	PE(X)	19.38X	17.43X	17.64X	12.75X	11.85X
投资性现金流	-1436.3	-2750.3	-620.0	114.3	197.7	PB(X)	2.94X	2.54X	2.37X	2.02X	1.75X
融资性现金流	235.9	1320.8	1016.4	-499.3	-554.5	PS(X)	0.45X	0.48X	0.53X	0.47X	0.42X
现金增加额	0.9	0.2	2.0	0.9	2.7	EV/EBITDA(X)	13.01X	11.95X	9.34X	7.13X	6.24X
FCFF	1069.5	1484.1	1026.0	2958.4	3834.1						

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远 企业号 D 座

电话：(8610) 88321528

传真：(8610) 88321566

重要声明

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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。