新希望（000876）：改革成效显现，业绩大幅增长

评级 增持 1 季报点评

太平洋证券股份有限公司
已获业务资格：证券投资咨询
非周期行业研究小组
分析师： 程晓东
证书编号：S1190511050002
电 话：010-8832 1761
Email：chengxd@tpyzq.com

市场与公司重要数据

当前股价（元）：22.38
52 周股价区间（元）：11.09-24.94
最新股本总额(百万股)：2084.12
总市值(百万元)：468.93

事件：公司近日发布 2014 年报及 2015 年 1 季报。14 年，实现营收 700.12 亿元，同比增 0.89 %，营业利润 28.91 亿元，同比增 2.5%，归母净利润 20.19 亿元，同比增 6.39%。2015 年 1 季度，实现营收 131.8 亿元，同比减 10.62%，营业利润 7.74 亿元，同比增 85.05%，归母净利润 5.15 亿元，同比增 81.98%。

- **受益于经营变革，农牧业务发展平稳。**在 2014 年行业低迷的大背景下，公司农牧业务制定了新的战略，进行了组织变革、养殖基地一体化管理、推进“福达计划”、实施食品结构与渠道转型、拓展国外发展、提升研发与生产水平、加强信息化建设等一系列变革和创新措施。受益于此，农牧业务延续了平稳发展的势头，收入基本持平，利润小幅增长。分业务来看，饲料业务在高基数的基础上实现了产销量的增长，养殖、屠宰及肉制品业务通过经营上的改革实现了扭亏为盈。
- **1 季报业绩增长受益于行业景气好转和经营改革成效。**2015 年 1 季度，公司业绩大幅增长，主要受益于两点：1、行业好转。1 季度，禽苗价格持续上涨，大部分时间处于盈亏平衡点上方运行，均价明显高于去年；2、经营改革的成效继续显现。由于公司大力推进经营改革，成本控制能力明显提升，农牧业务毛利率较去年同期提升了 2.85 个百分点。
- **“互联网+”战略措施加速落地。**2015 年，公司制定了“互联网+”的发展战略，希望借助互联网来铸造新的竞争优势，提升业务运转效率，推进业务的发展。具体措施是建设运行基云金融、云养殖、云学堂、养猪大学、聚落化养猪模式。截至到目前，上述平台都已建成并上线运行。我们认为公司“互联网+”战略顺应了行业发展趋势，看好其对公司核心竞争力的提升作用。随着战略的深入发展，其对业务发展的促进作用也将逐渐显现。
- **维持“增持”评级。**公司是国内饲料龙头企业，发展比较稳健。2014 年以来，积极推进经营改革和“互联网+”战略，同时布局互联网金融领域。这些措施为公司价值提升奠定了基础。预计公司 2015-2017 年 EPS 为 1.38 / 1.81/1.91 元，对应 5 月 4 日收盘价 22.38 元的 PE 分别为 15.8/13.01/11.44 倍，我们给予其“增持”评级。
- **风险提示。**养殖及饲料行业景区复苏不及预期；新产能建设进度不及预期。
- **主要财务指标**

指标	2013 年	2014 年	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万）	69395.25	70012.23	78855.07	87798.86	97336.45
净利润（百万元）	2491.45	2613.41	3484.20	4476.32	4901.85
EPS(元/股)	1.09	0.97	1.38	1.81	1.97

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

资产负债表(百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	3130.6	3295.7	6064.2	8752.0	11620.6
应收和预付款项	1889.4	1639.5	2245.7	2664.2	3369.7
存货	4535.2	4613.6	5214.1	5609.6	6471.0
其他流动资产	10811.4	10798.7	13510.5	17008.7	21439.9
长期股权投资	10539.0	12314.9	13792.6	15447.8	17301.5
投资性房地产	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
固定资产和在建工程	6305.3	7192.1	6557.8	5899.8	5229.8
无形资产和开发支出	819.2	937.9	887.5	834.6	778.9
长期待摊费用	81.9	93.6	93.6	93.6	93.6
其他非流动资产	18696.4	22572.4	22354.1	23381.2	24599.5
资产总计	29535.1	33401.2	35899.5	40429.2	46084.3
短期借款	6092.1	5140.6	6000.0	6000.0	6000.0
应付和预收款项	4231.6	4595.0	5716.1	6058.5	7189.8
长期借款	325.2	1037.2	400.0	400.0	400.0
其他负债	2.1	0.7	0.0	0.0	0.0
负债合计	12769.3	11512.2	12116.1	12458.5	13589.8
股本	1737.7	2084.1	2084.1	2084.1	2084.1
资本公积	1669.2	4347.9	3117.8	3117.8	3117.8
留存收益	9718.9	11308.7	13776.0	17263.9	20988.1
归属母公司股东权益	13021.0	17597.8	18978.0	22465.9	26190.1
少数股东权益	3744.9	4291.2	4891.2	5591.2	6391.2
股东权益合计	16765.8	21889.0	23869.2	28057.1	32581.3
负债和股东权益合计	29535.1	33401.2	35985.3	40515.5	46171.1

现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
NOPLAT	630.5	653.0	1710.1	2431.5	4243.4
经营性现金流	1583.6	1344.0	3606.4	2989.6	3151.3
投资性现金流	-2750.3	-1024.2	990.1	222.8	277.2
融资性现金流	1320.8	-154.8	-1827.9	-524.7	-559.8
现金增加额	0.2	0.2	2.8	2.7	2.9
FCFF	1372.6	959.4	3212.0	3286.4	5646.1

利润表(百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	69395.2	70012.2	78855.1	87798.9	97336.4
营业成本	65311.4	65860.0	72650.3	79997.4	88894.9
营业税金及附加	23.5	21.4	24.0	26.8	29.7
销售费用	1314.3	1424.1	1554.3	1728.5	1927.3
管理费用	1511.4	1567.2	1712.7	1917.5	2132.7
财务费用	500.0	417.4	296.1	236.3	182.1
资产减值损失	40.6	98.3	110.8	123.3	136.7
投资收益	2135.2	2281.2	1970.4	2206.8	2471.6
公允价值变动损益	0.3	1.3	0.5	0.5	0.5
营业利润	2829.5	2906.2	4477.8	5976.3	6505.2
其他非经营损益	-10.5	17.3	15.6	13.0	16.8
利润总额	2809.8	2908.1	4493.4	5989.3	6522.0
所得税	318.3	294.7	1009.2	1513.0	1620.1
净利润	2491.5	2613.4	3484.2	4476.3	4901.9
少数股东损益	592.9	593.6	600.0	700.0	800.0
母公司股东净利润	1898.5	2019.8	2884.2	3776.3	4101.9

财务指标(%)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	5.88	5.93	7.87	8.89	8.67
销售净利率	3.59	3.73	4.42	5.10	5.04
ROE	15.94	13.52	15.23	17.24	16.17
ROA	9.19	8.30	10.06	11.73	11.33
ROIC	4.45	3.96	10.23	15.07	25.42
销售收入增长率	-5.25	0.89	12.63	11.34	10.86
EBIT 增长率	16.51	0.48	44.02	29.99	7.69
净利润增长率	13.56	4.90	33.32	28.47	9.51

估值倍数	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
EPS(X)	1.09	0.97	1.38	1.81	1.97
PE(X)	20.48X	23.09X	16.17X	12.35X	11.37X
PB(X)	2.99X	2.65X	2.46X	2.08X	1.78X
PS(X)	0.56X	0.67X	0.59X	0.53X	0.48X
EV/EBITDA(X)	13.64X	12.96X	9.26X	7.05X	6.37X

重要声明：本报告内容仅代表作者个人观点。本公司和作者本人力求报告内容准确完整，但不对因使用本报告而产生的任何后果承担法律责任。本报告的版权归太平洋证券股份有限公司和作者共同拥有，如需引用和转载，需征得版权所有者的同意。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

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) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

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。