

## 新希望(000876.SZ)

互联网大幕仅是刚拉开，好戏逐步开始！

评级：**买入** 前次：**买入**  
 目标价(元)：**32.52**  
 分析师：陈奇  
 谢刚  
 S0740510120005 s0740514070005  
 021-20315178 021-20315189  
 xiegang@r.qlzq.com.cn chenqi@r.qlzq.com.cn  
 2015年5月13日

### 基本状况

总股本(百万股)	2084.12
流通股本(百万股)	1729.51
市价(元)	22.41
市值(百万元)	46782.79
流通市值(百万元)	38774.99

### 股价与行业-市场走势对比



### 业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	73,238.	69,395.	83,038.	98,749.	117,043
营业收入增速	2.23%	-5.25%	19.66%	18.92%	18.53%
净利润增长率	-35.25%	10.88%	20.45%	41.03%	24.92%
摊薄每股收益(元)	0.99	1.10	1.10	1.55	1.93
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市)					
市盈率(倍)	12.61	13.05	12.93	9.17	7.34
PEG	—	1.20	0.63	0.22	0.29
每股净资产(元)	6.47	7.49	8.46	10.01	11.94
每股现金流量(元)	1.18	0.91	0.90	1.26	1.53
净资产收益率	15.30%	14.65%	12.98%	15.47%	16.20%
市净率	1.93	1.91	1.68	1.42	1.19
总股本(百万元)	1,737.6	1,737.6	2,092.2	2,092.2	2,092.2

备注：市场预测取聚源一致预期

### 投资要点

- **事件：**本周我们草根调研新希望和参股公司和创等，再次深度理解和学习公司畜禽链互联网战略。同时我们也更新了公司福达计划框架下的希望金融、云养殖、云学堂、养猪大学、聚落化养猪模式以及“滋生活+佰馐通+刀客联盟”区域高端食材O2O等创新项目的进展情况。
- **核心结论在于：**我们判断新希望互联网大幕仅是刚拉开，好戏将逐步开场！当前一系列的投资主要在于落地，不但创新养殖端的数据掘取还涵盖消费端（营销管理以及追溯等），将可能成为国内唯一打通畜禽全产业链的信息化和互联网公司，从而重构在移动互联网时代畜禽产业链链（包括食品端）的商业模式。
- **这是资本市场远未意识到的，我们再次重申：农业整体性变革，在一家公司上体现的如此淋漓尽致、以及离我们可能的设想如此之近！因此对于股票市场投资者而言，我们毅然喊出新希望（000876）可能是未来3年甚至5年以上非卖品的评级，坚信中期千亿（1-2年）市值目标，短期目标650亿（32.5元）！**
- 具体观点如下：
  - **一、区别于简单农业互联网逻辑（农村金融），新希望的产业互联网是基于畜禽产业链商业模式重构。**
  - **新希望总体方向调整由“公司加农户”转向“基地加终端”。**养殖端在于第一是养殖效率，如推进的福达二期；第二个是可靠性，也就是食品可追溯；第三个是养猪专业能力的提升，如这次公告投资的养猪技术服务公司。而终端转型是接下来公司战略上最大的一块，在原有产能基础上，公司将决定在分销零售、供应链管理、资源整合、电商、物流这方面做基本布局和总体安排。未来战略规划而言，新希望想实现互联网化、互联网金融化、食品转型、数据与专业能力打造以及国际化，当前已有明确布局和深度开发。

- 基于此，新希望从金融和组织两方面做了充足的准备。1、金融能力的保障，公司不但组建农村互联网公司，同时打造的国内、国际金融平台也快速推进；2、是组织平台保障，划小经营单元、聚焦区域和客户和专业部门公司化等，注重专业能力公司化，去与市场对接，如公司化打造福达学堂和做数据库整理。
- **二、以养猪服务公司+和创科技为依托的线上数据挖掘+线下实地服务的方式，打造养殖端高效、标准化、以及可追溯，基于此将可以嫁接很多新型商业模式（如产品溢价、供应链金融、农村金融、技术咨询等）。**
- 与之相辅的是和创科技（互联网公司，在于快速覆盖行业生猪动态养殖数据），可以概括为一个工具、就是智能终端，其是个移动互联网公司，主要做销售服务的管理。和创科技已经五轮融资，像复兴集团、雷军、李汉都是其的投资人，也有包括申万投资这样的机构投资者。我们联合鼎橙投资几家共同进行投资云养殖项目，即新和创云科技公司。我们通过云养殖可以实现福达在线静态数据在线动起来、满足基地端的基于养殖户的需求、让第三方切入使得数据更开放、获得 200 名移动互联人才。云养殖项目线下通过技术专家和业务代表切入，目标是 6 个月实现 1500 万头数据导入，做到信息流、物流、资金流和人力流四流合一。
- 在此基础上，我们可以很清晰的把握，新希望的对于传统农业互联网的组件已经构建的非常完整（养殖数据+线下推广），加上之前的互联网金融，新希望的这块的落地可能比市场想象的更加的快。
- 而且新希望养殖技术、信息化等取得较大突破，转型战略推进顺利。其中云养殖：福达云养殖管理系统，于 2015 年 2 月正式向广大规模化猪场用户开放，该系统在 2 个月推广时间内，已上线猪场几十家。同时公司也在全国各区组建了专业的云养殖实施团队，为猪场提供高质量的农场数据管理服务，帮助猪场启用云养殖猪场管理系统。从实施云养殖管理系统的猪场的反馈信息来看，效果显著。
- **云服务：**公司推出云服务系统—福达在线，其核心功能之一就是通过提升业务人员与技术人员的有效沟通，减少由于信息沟通不畅带来的时间浪费，降低四项费用，提升服务的边际效应，为未来降低饲料成本提出了创造性的解决方案。目前，在广大业务人员和技术服务人员的努力下，福达在线系统应用状况良好，客户数据大量汇集，养殖地图已经初步建立，福达在线系统已在公司的各大业务区域全面推广。
- **三、令人振奋的是，新希望对于农业互联网的推进远不止此，还开始探寻真正畜禽链产业互联网——除养殖效率提升外，如何响应下游终端多元化需求、提供可追溯的安全产品，以 O2O 模式重构消费端商业模式。**
- 涉及消费端创新业务主体北京佰镒通是针对 B2B 的信息管理公司。核心业务可概括为 4 个 1：1 个软件，餐厅采购系统，目前有 3000 家使用其采购食材；1 个抓手，聚焦川菜和东南亚菜系的名厨；1 个方法论，实现餐饮区域供给；1 个手段，会员线上支付。新希望受让了 10% 的股份，是第二大股东。公司出发点在于整合上述四个一的优势，同时聚焦名厨、聚焦菜系，调整食材供应链，并为中央厨房提供效益。
- 还有上海时和以及“爱宅良配”，前期是高端肉店的定位，现要从个人会员、餐饮服务、大厨服务、专业采购等维度重新构建样板市场，实现 P2P 餐饮提供和区域 O2O 食材的供应，目前与佰镒通形成了同一个团队在开发。“爱宅良配”，是为宅男宅女提供好的服务。第一个产品基于家庭用餐场景，解决“什么好吃、怎么做、不能做”三个问题，为吃货、名厨和私厨提供平台。第一个阶段切入于预加工食材、预制速食、上海美食发现中心的研发和大厨的研发等，与佰镒通合作的预制菜通过此平台分销出去。
- 基于此，新希望对佰镒通做了四个方向的尝试，第一个基于销售终端的 O2O 模式，上海时和在做的是这个；其次是区域餐厅供配；再者基于厂商的 O2O 采购模型，如为成都美好食品开发订货系统；最后基于分销商 O2O 的系统，四个方面佰镒通都有解决方案，佰镒通定位是独立的信息公司。这也是新希望对于畜禽链中消费端的互联网商业模式探寻。
- **中期来看，景气提升背景下，新希望属于低估值、稳增长品种，即使不考虑互联网转型逻辑，我们依然认为被低估：对应 2016 年农牧约 20 亿净利润，约 15x 估值。**随着 2015 年畜禽产业链景气度明显回升，公司养殖业务亏损也逐渐收窄并将逐步转为盈利。按 2011 年养殖景气高点测算，2015-16 年景气高点中公司农牧业务至少有 20 亿年度盈利（2000 万吨饲料销售+3-4 亿羽鸡鸭苗养殖+7.5 亿羽鸡鸭屠宰+202 万吨肉

制品销售+31家有盈利的海外公司资产)计算,市场目前仅给予农牧资产320亿的估值(总市值460亿-140亿持股民生银行市值),相当于农牧资产估值不到15倍PE,股价仍处低估状态

- 我们预计新希望2014-2016年EPS分别为1.09元、1.55元和1.93元,同比增长26.79%、34.34%、24.45%。按照当前市场中农业20倍16年PE和银行8倍PE、再加上100亿互联网金融市值,维持目标价32.52元,对应650亿市值,中期市值目标为1000亿。当前股价22.4元,潜在获利空间50%左右,重申“买入”建议。

**图表 1: 新希望三张报表**

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
销售净收入	71,640	73,238	69,395	83,038	98,749	117,044
增长率	34.82%	2.2%	-5.2%	19.7%	18.9%	18.5%
销售成本	-65,894	-68,552	-64,494	-77,418	-91,436	-108,283
%收入	92.0%	93.6%	92.9%	93.2%	92.6%	92.5%
毛利	5,746	4,687	4,901	5,620	7,313	8,761
%收入	8.0%	6.4%	7.1%	6.8%	7.4%	7.5%
销售及行政费用	-2,575	-2,729	-2,849	-3,224	-3,854	-4,560
%收入	-3.6%	-3.7%	-4.1%	-3.9%	-3.9%	-3.9%
EBITDA	3,170	1,958	2,052	2,396	3,458	4,200
%收入	4.4%	2.7%	3.0%	2.9%	3.5%	3.6%
折旧与摊销	-655	-765	-818	-937	-1,042	-1,126
%收入	0.9%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%
EBIT	2,515	1,193	1,235	1,459	2,417	3,074
%收入	3.5%	1.6%	1.8%	1.8%	2.4%	2.6%
利息费用	-397	-366	-500	-277	-81	154
投资收益	1,703	1,811	2,135	2,287	2,585	2,921
税前经营收益	3,821	2,638	2,870	3,469	4,920	6,149
%收入	5.3%	3.6%	4.1%	4.2%	5.0%	5.3%
其他非经营收益	-185	-150	-51	11	6	10
税前利润	3,636	2,488	2,819	3,481	4,926	6,159
%收入	5.1%	3.4%	4.1%	4.2%	5.0%	5.3%
所得税	-277	-281	-318	-393	-556	-695
所得税率	7.6%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%	11.3%
少数股东损益	702	487	593	790	1,129	1,415
归属于普通股股东净利润	2,657	1,720	1,908	2,298	3,241	4,048
净利率	3.7%	2.3%	2.7%	2.8%	3.3%	3.5%

  

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	3,344	2,194	2,491	3,087	4,370	5,463
少数股东损益	0	0	0	790	1,129	1,415
非现金支出	879	949	858	937	1,042	1,126
非经营收益	-1,307	-1,352	-1,596	-1,874	-2,276	-2,797
营运资金变动	-795	261	-170	-266	-510	-598
经营活动现金净流	2,122	2,052	1,584	2,673	3,755	4,609
资本开支	1,596	1,930	2,194	994	1,009	452
投资	-50	-135	-974	0	0	0
其他	149	630	418	2,287	2,585	2,921
投资活动现金净流	-1,496	-1,436	-2,750	1,293	1,576	2,469
股权募资	113	136	105	2,907	0	0
债权募资	490	1,009	2,131	-1,097	-1,889	-3,106
其他	-756	-922	-921	-437	-838	-133
筹资活动现金净流	-153	223	1,315	1,373	-2,727	-3,240
现金净流量	473	838	148	5,339	2,604	3,838

  

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	2,144	2,982	3,131	7,680	9,155	11,578
应收款项	1,060	980	1,026	1,182	1,413	1,677
存货	4,537	4,072	4,535	5,047	5,969	7,074
其他流动资产	676	649	2,129	2,146	2,331	2,546
流动资产合计	8,417	8,683	10,821	16,055	18,867	22,875
%总资产	38.8%	35.2%	36.6%	46.1%	50.1%	55.8%
长期投资	7,220	8,891	10,569	10,569	10,569	10,569
固定资产	4,847	5,775	6,674	6,666	6,555	5,812
无形资产	1,154	1,310	1,426	1,503	1,587	1,666
非流动资产合计	13,273	16,016	18,714	18,783	18,756	18,092
%总资产	61.2%	64.8%	63.4%	53.9%	49.9%	44.2%
资产总计	21,690	24,699	29,535	34,838	37,623	40,967
短期借款	3,272	4,792	6,984	5,887	3,988	892
应付款项	4,055	3,920	4,236	4,648	5,511	6,528
其他流动负债	536	492	1,033	1,549	991	961
流动负债	7,864	9,204	12,254	12,085	10,501	8,381
长期贷款	581	92	325	325	325	325
其他长期负债	877	915	190	190	190	190
负债	9,321	10,212	12,769	12,600	11,016	8,896
普通股股东权益	9,585	11,243	13,021	17,703	20,944	24,992
少数股东权益	2,783	3,244	3,745	4,535	5,664	7,079
负债股东权益合计	21,690	24,699	29,535	34,838	37,623	40,967

  

比率分析						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益(元)	1.529	0.990	1.098	1.098	1.549	1.935
每股净资产(元)	5.516	6.470	7.493	8.461	10.010	11.945
每股经营现金净流(元)	1.221	1.181	0.911	0.900	1.255	1.527
每股股利(元)	0.000	0.000	0.250	0.250	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	27.72%	15.30%	14.65%	12.98%	15.47%	16.20%
总资产收益率	12.25%	6.97%	6.46%	6.60%	8.61%	9.88%
投入资本收益率	30.42%	12.79%	10.84%	13.04%	19.61%	25.09%
增长率						
主营业务收入增长率	34.82%	2.23%	-5.25%	19.66%	18.92%	18.53%
EBIT增长率	81.30%	-52.56%	3.47%	18.21%	65.59%	27.20%
净利润增长率	84.09%	-35.25%	10.88%	20.45%	41.03%	24.92%
总资产增长率	13.65%	13.87%	19.58%	17.95%	8.00%	8.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.0	3.1	2.8	2.9	2.9	2.9
存货周转天数	23.2	22.7	24.1	23.4	23.5	23.6
应付账款周转天数	10.1	10.0	11.5	10.8	10.9	10.9
固定资产周转天数	21.7	23.3	29.0	25.9	21.2	16.3
偿债能力						
净负债/股东权益	20.09%	18.47%	23.27%	-7.85%	-19.20%	-33.17%
EBIT利息保障倍数	8.0	5.4	4.1	5.7	11.0	31.5

来源: 齐鲁证券研究所

#### 投资评级说明

**买入：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%--+5%

**减持：**预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

#### 重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。