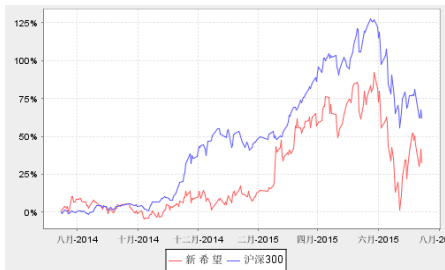


新希望(000876.SZ)**战略部署逐步推进****农业价值龙头，弹性空间进一步提升**

评级：**买入** 前次：**买入**
 目标价(元)：**32.52**
 分析师 陈奇
 S0740510120005 s0740514070005
 021-20315178 021-20315189
 xiegang@r.qlzq.com.cn chenqi@r.qlzq.com.cn
 2015年7月31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)	18.10
市值(百万元)	40223.46
流通市值(百万元)	33379.49

股价与行业-市场走势对比**业绩预测**

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	69,395.	70,012.	95,217.	113,752	134,638
营业收入增速	-5.25%	0.89%	36.00%	19.47%	18.36%
净利润增长率	10.88%	6.68%	25.93%	45.62%	18.46%
摊薄每股收益(元)	1.10	0.98	1.23	1.79	2.12
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)	13.05	14.34	13.51	9.28	7.83
PEG	1.20	2.15	0.52	0.20	0.42
每股净资产(元)	7.61	8.51	9.49	11.28	13.40
每股现金流量(元)	0.91	0.64	0.96	1.68	1.84
净资产收益率	14.43%	11.47%	12.96%	15.87%	15.83%
市净率	1.88	1.64	1.75	1.47	1.24
总股本(百万元)	1,737.6	2,084.1	2,084.1	2,084.1	2,084.1

备注：市场预测取聚源一致预期

投资要点

- **事件：**公司董事会审议通过了公司“关于拟投资项目的议案”，为促进公司业务发展，逐步实现公司的战略目标，拟实施4个投资发展项目：(1) 出资参与筹建国宝人寿保险股份有限公司(持股1%)；(2) 独资设立北京新希望六和食品服务公司；(3) 设立家禽养殖培训管理公司；(4) 在河北故城县设立养猪公司租赁经营父母代种猪场。项目投资总额约为人民币6590万元。
- **投资筹建保险公司，为农村互联网金融战略持续落地埋下伏笔。**从农户需求角度出发，农业因其靠天吃饭的属性，对于保险的需求更加急迫，公司参与投资筹建国宝人寿，或将丰富其在农村金融平台“云金融”的服务内容，把农业保险属性注入“云金融”平台。年初至今，公司农村互联网金融战略持续落地，不断给予市场惊喜。
- **丰富“云教育”平台，设立家禽养殖培训管理公司。**公司“云教育”平台兼顾客户与员工的培训，目的是提高养殖户养殖能力，解决养殖户的实际困难，提高养殖效率。设立家禽养殖培训管理公司，目的应该在于优化培训教育管理，实现线上与下线的对接，提供更加优质的教育服务。
- **设立养猪公司租赁经营父母代种猪场，配合福达云养殖管理系统。**在当前畜禽行业景气反转，猪价飞涨，养殖户产能去化超预期情况下，公司设立养猪公司，租赁经营父母代种猪场，推动福达云养殖管理系统可谓正当时。同时福达云养殖管理系统自2015年2月正式向广大规模化猪场用户开放以来，在2个月推广时间内，已上线猪场几十家。从实施云养殖管理系统的猪场的反馈信息来看，效果显著。
- **业绩有保证，基本面良好，资本市场不可多得的优质投资标的。**从当前资本市场的走势来看，伴随着风险偏好下降，基本面和利润兑现成为了投资者下半年关注的重点。公司属于低估值、稳增长品种，即使不考虑互联网转型逻辑，在畜禽景气反转的背景下，我们依然认为公司股价被低估，对应2016年农牧



约 20 亿净利润，约 13x 估值。

- 我们预计新希望 2015-2016 年 EPS 分别为 1.23 元和 1.79 元，同比增长 25.93%、45.62%。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 18.10 元，潜在获利空间 80%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)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	73,238	69,395	70,012	95,218	113,752	134,638
增长率	2.23%	-5.2%	0.9%	36.0%	19.5%	18.4%
营业成本	-69,316	-65,311	-65,860	-89,528	-106,191	-125,597
% 销售收入	94.6%	94.1%	94.1%	94.0%	93.4%	93.3%
毛利	3,922	4,084	4,152	5,689	7,561	9,041
% 销售收入	5.4%	5.9%	5.9%	6.0%	6.6%	6.7%
营业税金及附加	-22	-24	-21	-30	-36	-42
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	-1,316	-1,314	-1,424	-1,742	-2,116	-2,518
% 销售收入	1.8%	1.9%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%
管理费用	-1,391	-1,511	-1,567	-2,095	-2,275	-2,962
% 销售收入	1.9%	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	2.2%
息税前利润 (EBIT)	1,193	1,235	1,140	1,822	3,135	3,519
% 销售收入	1.6%	1.8%	1.6%	1.9%	2.8%	2.6%
财务费用	-366	-500	-417	-331	-202	98
% 销售收入	0.5%	0.7%	0.6%	0.3%	0.2%	-0.1%
资产减值损失	-185	-41	-98	0	0	0
公允价值变动收益	9	0	1	0	0	0
投资收益	1,811	2,135	2,281	2,346	2,651	2,995
% 税前利润	72.8%	75.7%	78.0%	61.0%	47.4%	45.2%
营业利润	2,462	2,829	2,906	3,836	5,583	6,612
营业利润率	3.4%	4.1%	4.2%	4.0%	4.9%	4.9%
营业外收支	26	-10	17	9	9	10
税前利润	2,488	2,819	2,924	3,846	5,592	6,622
利润率	3.4%	4.1%	4.2%	4.0%	4.9%	4.9%
所得税	-281	-318	-295	-403	-579	-688
所得税率	11.3%	11.3%	10.1%	10.5%	10.3%	10.4%
净利润	2,207	2,501	2,629	3,442	5,013	5,934
少数股东损益	487	593	594	879	1,281	1,513
归属于母公司的净利润	1,720	1,908	2,035	2,563	3,732	4,421
净利率	2.3%	2.7%	2.9%	2.7%	3.3%	3.3%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	2,982	3,131	3,296	7,617	9,100	11,274
应收款项	980	1,026	1,019	1,381	1,656	1,960
存货	4,072	4,535	4,614	6,018	7,199	8,516
其他流动资产	649	2,024	1,880	2,157	2,328	2,508
流动资产	8,683	10,716	10,808	17,174	20,283	24,258
% 总资产	35.2%	35.6%	32.4%	43.2%	47.4%	52.7%
长期投资	8,891	10,569	12,664	12,664	12,664	12,664
固定资产	5,775	6,674	7,566	7,505	7,338	6,545
% 总资产	23.4%	22.2%	22.7%	18.9%	17.1%	14.2%
无形资产	1,310	1,426	1,561	1,636	1,720	1,799
非流动资产	16,016	19,408	22,593	22,607	22,524	21,810
% 总资产	64.8%	64.4%	67.6%	56.8%	52.6%	47.3%
资产总计	24,699	30,124	33,401	39,781	42,807	46,068
短期借款	4,792	6,984	5,447	6,973	4,289	307
应付款项	3,920	4,236	4,062	5,485	6,544	7,755
其他流动负债	492	1,622	790	1,299	938	1,036
流动负债	9,204	12,843	10,299	13,757	11,770	9,098
长期贷款	92	325	1,037	1,037	1,037	1,037
其他长期负债	915	190	176	176	176	176
负债	10,212	13,358	11,512	14,970	12,983	10,311
普通股股东权益	11,243	13,219	17,741	19,782	23,514	27,935
少数股东权益	3,244	3,745	4,291	5,171	6,452	7,965
负债股东权益合计	24,699	30,322	33,544	39,924	42,950	46,211

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益 (元)	0.990	1.098	0.977	1.230	1.791	2.121
每股净资产 (元)	6.470	7.607	8.512	9.492	11.283	13.404
每股经营现金流 (元)	1.181	0.911	0.645	0.965	1.680	1.836
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	15.30%	14.43%	11.47%	12.96%	15.87%	15.83%
总资产收益率	6.97%	6.29%	6.07%	6.42%	8.69%	9.57%
投入资本收益率	12.79%	10.63%	8.20%	12.91%	20.86%	23.80%
增长率						
营业总收入增长率	2.23%	-5.25%	0.89%	36.00%	19.47%	18.36%
EBIT 增长率	-52.56%	3.47%	-7.70%	59.86%	72.08%	12.25%
净利润增长率	-35.25%	10.88%	6.68%	25.93%	45.62%	18.46%
总资产增长率	13.87%	22.77%	10.62%	19.10%	7.61%	7.62%
资产管理能力						
应收账款周转天数	3.1	2.8	2.4	2.7	2.6	2.6
存货周转天数	22.7	24.1	25.4	24.5	24.7	24.7
应付账款周转天数	10.0	11.5	12.6	11.8	12.0	12.1
固定资产周转天数	23.3	29.0	32.9	25.3	20.5	15.8
偿债能力						
净负债/股东权益	18.47%	23.00%	14.22%	1.34%	-12.79%	-27.82%
EBIT 利息保障倍数	3.3	2.5	2.7	5.5	15.5	-35.9
资产负债率	41.34%	44.05%	34.32%	37.50%	30.23%	22.31%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	2,194	2,491	2,613	3,442	5,013	5,934
少数股东损益	0	0	0	879	1,281	1,513
非现金支出	949	858	1,005	993	1,102	1,180
非经营收益	-1,352	-1,596	-1,834	-1,860	-2,206	-2,795
营运资金变动	261	-170	-440	-565	-408	-491
经营活动现金净流	2,052	1,584	1,344	2,890	4,782	5,340
资本开支	1,930	2,194	2,038	998	1,010	456
投资	-135	-974	130	0	0	0
其他	630	418	884	2,346	2,651	2,995
投资活动现金净流	-1,436	-2,750	-1,024	1,348	1,641	2,539
股权募资	136	105	3,074	0	0	0
债权募资	1,009	2,131	-1,625	1,525	-2,685	-3,982
其他	-922	-921	-1,631	-561	-974	-210
筹资活动现金净流	223	1,315	-182	964	-3,659	-4,192
现金净流量	838	148	138	5,201	2,764	3,686

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。