

2016年05月03日

新希望 (000876.SZ)

战略转型初见成效 农牧业务大幅增长

■事件：4月30日，公司发布2016年一季报。报告期内，实现营业收入122.38亿元，同比减少7.14%；归属于上市公司股东净利润6.59亿元，同比增长28%。其中，农牧业务实现净利润约2.3亿元，同比增长405%，持有民生银行股权归母净利润4.29亿元。

■改革转型初见成效，农牧业务大幅增长。公司延续转型战略，淘汰落后产能，调整业务结构，其中主动减少饲料及禽养殖板块等行业过剩板块产能，大力拓展猪养殖及终端肉食品业务效益明显，报告期内农牧，公司农牧业务实现净利润约2.3亿元，同比大幅增长约405%，可见经结构优化后公司农牧业务盈利能力大幅提升，公司一季度业绩增长主要来源于养殖板块，其中一季度生猪出栏25万头，在禽链产品价格回升带动下，禽养殖板块盈利大幅提升。

■“养殖基地+终端”双聚焦，战略转型食材供应商。公司提出三年计划，进军生猪养殖及转型终端食品供应商。公司从原来“公司+农户”的模式转向进行“养殖基地+终端”双聚焦，养殖基地端从源头紧抓种源、营养、养殖技术提升和动保防疫，增加养猪的专业能力的打造，对食品安全做体系化的设计和提升，保证肉制品品质、安全及有效供应。实现第一贴近消费者，将产品进一步向消费终端下沉，获取品牌溢价，第二控制养殖规模，平滑养殖周期带来的业绩波动。生猪养殖及肉食品业务将成为公司未来盈利新增长点。

■养殖景气全面回升，公司饲料及养殖业务将加速增长。随着养殖景气向后周期传导，2016年饲料行业将迎接成本下降以及销量提升的双重推动，迎来盈利最好时期。一方面，饲料主要原材料玉米降价将继续下行，另一方面，随着养殖持续高景气，饲料销量将进一步增长，预计公司饲料业务二季度将迎来加速上涨。养殖方面，禽链产品价格上涨将贯穿2016-2017年，禽链产品价格仍有很大涨价空间，而公司的盈利弹性主要来自于养殖及屠宰业务，将充分受益于禽产业链价格上涨。2015年公司正式进军生猪养殖业务，公司的生猪养殖景气低迷时开始布局并在本轮周期上升阶段开始投产，我们预计2016年生猪均价将创历史新高，上涨趋势或将超预期，公司将充分受益于猪价上涨。

■投资建议：预计2016-2018年公司农牧业务净利润约为14.69亿元、19.31亿元、22.76亿元，同比增长711.85%、31.42%、17.85%，给予农牧业务2017年20倍PE，对应市值约380亿元。

综合公司所持民生银行的股权，预计2016-2018年，公司实现净利润约为35.15亿元、40.79亿、45.05亿元。EPS分别为1.69、1.96、2.16元，参照行业估值水平，给予2017年13.5倍市盈率，对应6个月目标价26.32元，加上公司所持有的其他银行股权价值120亿，对应市值500亿，给予“买入-A”评级。

公司快报

证券研究报告

饲料

投资评级 买入-A

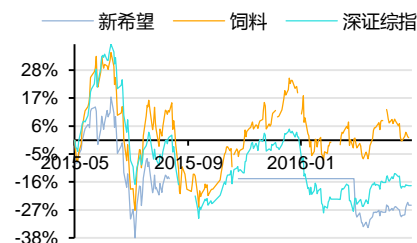
维持评级

6个月目标价： 26.32元
股价(2016-05-02) 16.66元

交易数据

总市值(百万元)	34,721.39
流通市值(百万元)	28,793.61
总股本(百万股)	2,084.12
流通股本(百万股)	1,728.31
12个月价格区间	13.77/26.18元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.44	-24.36	-12.75
绝对收益	4.0	-12.27	-24.89

吴立

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515030003
wuli1@essence.com.cn
010-83321079

相关报告

新希望：三年磨一剑 收获在路上	2016-04-28
新希望：战略聚焦“生猪养殖+食品终端” 打造中国龙头食材品牌	2016-03-02
新希望：2015年迎养殖全面拐点，公司创新升级加速推进	2015-08-30
新希望：新希望：打造农业领域的“滴滴打车”+“大众点评网”	2015-05-14

■ **风险提示：** 养殖反转不达预期；生猪养殖模式推广不达预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	70,012.2	61,519.6	76,807.3	84,380.3	93,532.4
净利润	2,019.8	2,211.0	3,515.6	4,079.9	4,505.6
每股收益(元)	0.97	1.06	1.69	1.96	2.16
每股净资产(元)	8.44	9.24	10.69	12.37	14.31
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	17.2	15.7	9.9	8.5	7.7
市净率(倍)	2.0	1.8	1.6	1.3	1.2
净利润率	2.9%	3.6%	4.6%	4.8%	4.8%
净资产收益率	11.5%	11.5%	15.8%	15.8%	15.1%
股息收益率	1.5%	0.0%	1.6%	1.6%	1.3%
ROIC	14.5%	13.5%	19.0%	19.5%	24.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	70,012.2	61,519.6	76,807.3	84,380.3	93,532.4	成长性					
减:营业成本	65,860.0	57,242.5	71,254.1	77,899.9	86,433.3	营业收入增长率	0.9%	-12.1%	24.9%	9.9%	10.8%
营业税费	21.4	24.4	26.6	29.5	34.1	营业利润增长率	2.5%	8.7%	54.1%	14.2%	10.4%
销售费用	1,424.1	1,414.0	1,513.1	1,662.3	1,823.9	净利润增长率	6.4%	9.5%	59.0%	16.1%	10.4%
管理费用	1,567.2	1,654.1	1,536.1	1,729.8	1,917.4	EBITDA 增长率	2.1%	4.3%	36.3%	9.9%	7.0%
财务费用	417.4	311.8	192.9	74.4	-55.6	EBIT 增长率	-0.2%	4.6%	44.8%	11.3%	8.0%
资产减值损失	98.3	140.5	140.5	126.4	135.8	NOPLAT 增长率	1.0%	8.1%	45.7%	11.3%	8.0%
加:公允价值变动收益	1.3	-1.7	93.9	-52.0	3.4	投资资本增长率	15.9%	4.0%	8.0%	-12.6%	7.2%
投资和汇兑收益	2,281.2	2,432.7	2,603.0	2,720.1	2,856.1	净资产增长率	30.6%	10.3%	16.4%	16.2%	15.9%
营业利润	2,890.8	3,142.3	4,840.8	5,526.2	6,103.1	利润率					
加:营业外净收支	17.3	38.1	15.0	23.5	25.5	毛利率	5.9%	7.0%	7.2%	7.7%	7.6%
利润总额	2,908.1	3,180.4	4,855.8	5,549.6	6,128.6	营业利润率	4.1%	5.1%	6.3%	6.5%	6.5%
减:所得税	294.7	220.7	337.0	385.2	425.3	净利润率	2.9%	3.6%	4.6%	4.8%	4.8%
净利润	2,019.8	2,211.0	3,515.6	4,079.9	4,505.6	EBITDA/营业收入	6.0%	7.1%	7.8%	7.8%	7.5%
						EBIT/营业收入	4.7%	5.6%	6.6%	6.6%	6.5%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	33	40	32	27	21
货币资金	3,295.7	3,727.0	6,144.6	12,219.6	15,683.4	流动营业资本周转天数	12	11	12	12	11
交易性金融资产	58.1	26.8	120.9	68.6	72.1	流动资产周转天数	56	61	63	78	91
应收账款	957.0	905.3	1,277.0	1,147.3	1,578.1	应收账款周转天数	5	5	5	5	5
应收票据	61.9	16.0	97.2	27.9	103.8	存货周转天数	24	23	23	23	23
预付账款	619.6	265.9	1,175.9	335.5	1,252.2	总资产周转天数	162	201	179	179	179
存货	4,613.6	3,320.3	6,401.3	4,347.6	7,552.0	投资资本周转天数	114	142	120	107	93
其他流动资产	1,202.4	1,641.7	1,641.7	1,495.3	1,592.9	投资回报率					
可供出售金融资产	348.3	332.5	332.5	332.5	332.5	ROE	11.5%	11.5%	15.8%	15.8%	15.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	7.8%	8.4%	11.0%	12.0%	11.4%
长期股权投资	12,314.9	14,388.6	14,388.6	14,388.6	14,388.6	ROIC	14.5%	13.5%	19.0%	19.5%	24.1%
投资性房地产	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	费用率					
固定资产	6,691.1	7,082.7	6,610.1	5,895.4	5,059.8	销售费用率	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%
在建工程	874.2	859.2	429.6	214.8	107.4	管理费用率	2.2%	2.7%	2.0%	2.1%	2.1%
无形资产	937.9	1,049.2	1,011.1	972.9	934.8	财务费用率	0.6%	0.5%	0.3%	0.1%	-0.1%
其他非流动资产	1,426.1	1,601.4	1,552.4	1,451.5	1,465.5	三费/营业收入	4.9%	5.5%	4.2%	4.1%	3.9%
资产总额	33,401.2	35,217.1	41,183.4	42,898.0	50,123.4	偿债能力					
短期债务	5,140.6	4,953.2	5,355.1	4,000.0	4,000.0	资产负债率	34.5%	31.5%	31.8%	23.9%	24.5%
应付账款	3,572.5	2,974.2	4,739.6	3,860.4	5,734.3	负债权益比	52.6%	45.9%	46.6%	31.4%	32.5%
应付票据	30.1	59.0	256.0	124.4	139.8	流动比率	1.05	0.98	1.36	1.95	2.30
其他流动负债	1,555.9	2,096.8	2,081.5	2,081.8	2,221.8	速动比率	0.60	0.65	0.84	1.52	1.68
长期借款	1,037.2	779.2	460.3	-	-	利息保障倍数	7.96	11.14	26.10	75.32	-108.76
其他非流动负债	176.0	218.6	194.9	196.5	203.3	分红指标					
负债总额	11,512.2	11,081.0	13,087.3	10,263.2	12,299.3	DPS(元)	0.25	-	0.27	0.27	0.22
少数股东权益	4,291.2	4,869.4	5,822.4	6,852.7	7,990.6	分红比率	25.8%	0.0%	16.2%	14.0%	10.1%
股本	2,084.1	2,084.1	2,084.1	2,084.1	2,084.1	股息收益率	1.5%	0.0%	1.6%	1.6%	1.3%
留存收益	15,656.5	17,244.4	20,189.5	23,698.0	27,749.5						
股东权益	21,889.0	24,136.0	28,096.1	32,634.8	37,824.2						
						现金流量表					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2,613.4	2,959.7	3,515.6	4,079.9	4,505.6	EPS(元)	0.97	1.06	1.69	1.96	2.16
加:折旧和摊销	906.5	952.5	940.4	967.6	981.2	BVPS(元)	8.44	9.24	10.69	12.37	14.31
资产减值准备	98.3	140.5	-	-	-	PE(X)	17.2	15.7	9.9	8.5	7.7
公允价值变动损失	-1.3	1.7	93.9	-52.0	3.4	PB(X)	2.0	1.8	1.6	1.3	1.2
财务费用	457.6	351.2	192.9	74.4	-55.6	P/FCF	-16.8	65.6	17.2	6.4	12.4
投资损失	-2,281.2	-2,432.7	-2,603.0	-2,720.1	-2,856.1	P/S	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
少数股东损益	593.6	748.6	1,003.2	1,084.5	1,197.7	EV/EBITDA	8.4	10.3	6.6	4.9	4.3
营运资金的变动	-1,722.7	1,457.0	-2,821.2	2,478.5	-2,684.6	CAGR(%)	25.5%	24.4%	22.0%	25.5%	24.4%
经营活动产生现金流量	1,344.0	3,187.8	321.7	5,912.8	1,091.5	PEG	0.7	0.6	0.4	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-1,024.2	-1,561.2	2,414.8	2,824.7	2,849.1	ROIC/WACC	1.5	1.4	2.0	2.0	2.5
融资活动产生现金流量	-154.8	-1,174.9	-318.9	-2,662.5	-476.9	REP	1.0	1.3	0.7	0.7	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

吴立声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034