

2016年08月31日

新希望 (000876.SZ)

## 养殖高景气 业绩大幅增长!

■事件: 8月30日, 公司公告2016年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入277.89亿元, 同比减少5.79%; 实现归属于上市公司股东的净利润14.31亿元, 同比增长23.53%; 实现归属于上市公司股东扣非后的净利润13.69亿元, 同比增长18.06%; EPS0.34元/股, 同比下降39.29%。其中, 扣除民生银行投资收益后, 农牧业务实现归属于上市公司股东的净利润为5.78亿元, 同比增长164.99%。其中, 二季度实现营业收入155.5亿元, 实现归属于上市公司股东的净利润7.29亿元, 农牧业务净利润约3.5亿元。

■养殖景气传导, 饲料销量增长。今年上半年猪价高位, 根据中国畜牧业信息网数据, 22省生猪均价19.43元/公斤, 一度突破21元/公斤; 养殖景气, 养殖户补栏积极, 公司调整产品结构, 提升高毛利前端料销量, 实现母教乳猪料同比增长超过20%。此外, 反刍料和猪浓缩料销量增幅超过10%。公司今年上半年的饲料业务在淘汰了部分落后产能的情况下, 还扭转了过去几年销量同比下降的局面, 并通过综合养殖服务及养殖服务公司设立所掌握的养殖基地, 为后续饲料业务的全面恢复奠定了良好的基础。报告期内, 公司销售各类饲料产品690.14万吨, 同比增加3.73%; 因报告期内玉米、豆粕价格低迷, 使得饲料售价有所下降, 营业收入1,822,584.48万元, 同比下降9.5%; 公司饲料原料采购一般提前几个月签订合同, 前期合同价格较高, 使得报告期内饲料板块毛利114,413.66万元, 同比下降13.40%。

■养猪战略积极落实, 禽类养殖扩展顺利, 养殖业务增长迅速。猪方面: 2016年上半年的PSY平均达26.2头, 处于国内领先水平, 产能全部达产可年出栏生猪超700万头。禽方面: “公司+农户”模式中禽旺养殖服务公司项目全面展开, 已覆盖养殖户近5,000户, 存栏肉鸡、肉鸭合计每月近6,000万只。自养模式中, 项目进展顺利, 公司成立了“四川新希望六和蛋禽养殖有限公司”, 在川渝地区发展蛋禽产业; 同时增加了乐亭六和馨美滋肉鸡养殖公司的注册资金, 推动公司商品鸡自养业务的发展。

■新渠道开发, 肉品销量大幅增长。报告期内, 公司销售各类生鲜肉、肉制品共计107.03万吨, 同比增长6.13%, 实现营业收入977,275.18万元, 同比增加3.70%; 其中深加工肉制品销量共计6.4万吨, 同比增长18%。公司调整渠道结构, 新开发百胜等餐饮渠道、家乐福等商超渠道、饿了么等电商渠道、煌上煌等深加工渠道。报告期内, 公司参股了久久丫, 对嘉和一品中央厨房资产进行收购, 并在去年成立的美食发现中心基础上, 增设了多个分中心, 助力公司开拓新渠道, 满足日益变化的市场需求。

■投资建议: 预计2016-2018年公司农牧业务净利润约为14.69亿元、

## 公司快报

证券研究报告

饲料

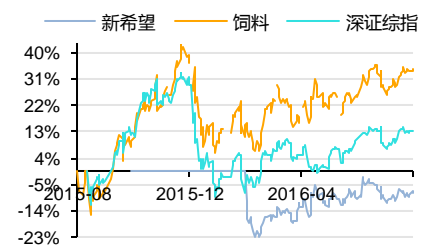
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价: **13元**  
股价(2016-08-30) **8.53元**

### 交易数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元)  | 35,555.04   |
| 流通市值(百万元) | 29,484.54   |
| 总股本(百万股)  | 4,168.23    |
| 流通股本(百万股) | 3,456.57    |
| 12个月价格区间  | 8.22/18.99元 |

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M    |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | -2.92 | -6.61 | -21.97 |
| 绝对收益 | 1.55  | 5.63  | -7.4   |

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: 新希望2016年一季报点评: 战略转型初见成效 农牧业务大幅增长 | 2016-05-03 |
| 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 |

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 0.84、0.98、1.08 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 13 元，对应市值 550 亿，给予“买入-A”评级。

■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    |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 主营收入     | 70,012.2 | 61,519.6 | 76,653.5 | 84,211.3 | 93,474.6 |
| 净利润      | 2,019.8  | 2,211.0  | 3,515.1  | 4,078.7  | 4,505.5  |
| 每股收益(元)  | 0.48     | 0.53     | 0.84     | 0.98     | 1.08     |
| 每股净资产(元) | 4.22     | 4.62     | 5.20     | 5.48     | 5.68     |

| 盈利和估值  | 2014  | 2015  | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 市盈率(倍) | 17.6  | 16.1  | 10.1  | 8.7   | 7.9   |
| 市净率(倍) | 2.0   | 1.8   | 1.6   | 1.6   | 1.5   |
| 净利润率   | 2.9%  | 3.6%  | 4.6%  | 4.8%  | 4.8%  |
| 净资产收益率 | 11.5% | 11.5% | 16.2% | 17.9% | 19.0% |
| 股息收益率  | 1.5%  | 3.2%  | 3.3%  | 4.3%  | 5.2%  |
| ROIC   | 14.5% | 13.5% | 18.9% | 21.2% | 28.5% |

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   |
| <b>营业收入</b>       | 70,012.2 | 61,519.6 | 76,653.5 | 84,211.3 | 93,474.6 | <b>成长性</b>     |       |        |       |        |         |
| 减:营业成本            | 65,860.0 | 57,242.5 | 71,111.4 | 77,743.9 | 86,351.8 | 营业收入增长率        | 0.9%  | -12.1% | 24.6% | 9.9%   | 11.0%   |
| 营业税费              | 21.4     | 24.4     | 26.6     | 29.4     | 28.0     | 营业利润增长率        | 2.5%  | 8.7%   | 54.0% | 14.1%  | 10.5%   |
| 销售费用              | 1,424.1  | 1,414.0  | 1,510.1  | 1,659.0  | 1,822.8  | 净利润增长率         | 6.4%  | 9.5%   | 59.0% | 16.0%  | 10.5%   |
| 管理费用              | 1,567.2  | 1,654.1  | 1,540.7  | 1,726.3  | 1,916.2  | EBITDA 增长率     | 2.1%  | 4.3%   | 36.0% | 10.1%  | 7.6%    |
| 财务费用              | 417.4    | 311.8    | 181.0    | 69.9     | -23.5    | EBIT 增长率       | -0.2% | 4.6%   | 44.5% | 11.4%  | 8.7%    |
| 资产减值损失            | 98.3     | 140.5    | 140.5    | 126.4    | 135.8    | NOPLAT 增长率     | 1.0%  | 8.1%   | 45.4% | 11.4%  | 8.7%    |
| 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%   | -0.5% | -19.3% | -0.9%   |
| 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%  | 9.7%  | 7.0%   | 5.0%    |
| <b>营业利润</b>       | 2,890.8  | 3,142.3  | 4,840.1  | 5,524.5  | 6,103.0  | <b>利润率</b>     |       |        |       |        |         |
| 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%    |
| <b>利润总额</b>       | 2,908.1  | 3,180.4  | 4,855.1  | 5,548.0  | 6,128.5  | 营业利润率          | 4.1%  | 5.1%   | 6.3%  | 6.6%   | 6.5%    |
| 减:所得税             | 294.7    | 220.7    | 337.0    | 385.0    | 425.3    | 净利润率           | 2.9%  | 3.6%   | 4.6%  | 4.8%   | 4.8%    |
| <b>净利润</b>        | 2,019.8  | 2,211.0  | 3,515.1  | 4,078.7  | 4,505.5  | EBITDA/营业收入    | 6.0%  | 7.1%   | 7.8%  | 7.8%   | 7.6%    |
|                   |          |          |          |          |          | EBIT/营业收入      | 4.7%  | 5.6%   | 6.6%  | 6.6%   | 6.5%    |
| <b>资产负债表</b>      |          |          |          |          |          | <b>运营效率</b>    |       |        |       |        |         |
|                   | 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  | 6,132.3  | 11,390.6 | 12,941.3 | 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    | 76     | 85      |
| 应收账款              | 957.0    | 905.3    | 1,272.7  | 1,146.8  | 1,576.9  | 应收帐款周转天数       | 5     | 5      | 5     | 5      | 5       |
| 应收票据              | 61.9     | 16.0     | 97.0     | 27.9     | 103.7    | 存货周转天数         | 24    | 23     | 23    | 23     | 23      |
| 预付帐款              | 619.6    | 265.9    | 1,173.0  | 335.4    | 1,250.8  | 总资产周转天数        | 162   | 201    | 179   | 178    | 172     |
| 存货                | 4,613.6  | 3,320.3  | 6,381.8  | 4,345.5  | 7,542.8  | 投资资本周转天数       | 114   | 142    | 116   | 95     | 76      |
| 其他流动资产            | 1,202.4  | 1,641.7  | 1,641.7  | 1,495.3  | 1,592.9  | <b>投资回报率</b>   |       |        |       |        |         |
| 可供出售金融资产          | 348.3    | 332.5    | 332.5    | 332.5    | 332.5    | ROE            | 11.5% | 11.5%  | 16.2% | 17.9%  | 19.0%   |
| 持有至到期投资           | -        | -        | -        | -        | -        | ROA            | 7.8%  | 8.4%   | 11.0% | 12.3%  | 12.0%   |
| 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%  | 18.9% | 21.2%  | 28.5%   |
| 投资性房地产            | 0.5      | 0.4      | 0.4      | 0.4      | 0.4      | <b>费用率</b>     |       |        |       |        |         |
| 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%   | 0.2%  | 0.1%   | 0.0%    |
| 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%   | 4.0%    |
| <b>资产总额</b>       | 33,401.2 | 35,217.1 | 41,144.2 | 42,066.3 | 47,369.6 | <b>偿债能力</b>    |       |        |       |        |         |
| 短期债务              | 5,140.6  | 4,953.2  | 4,869.4  | 4,000.0  | 4,000.0  | 资产负债率          | 34.5% | 31.5%  | 32.2% | 26.6%  | 29.2%   |
| 应付帐款              | 3,572.5  | 2,974.2  | 4,724.1  | 3,858.7  | 5,727.1  | 负债权益比          | 52.6% | 45.9%  | 47.5% | 36.2%  | 41.3%   |
| 应付票据              | 30.1     | 59.0     | 255.4    | 124.2    | 139.8    | 流动比率           | 1.05  | 0.98   | 1.41  | 1.87   | 2.07    |
| 其他流动负债            | 1,555.9  | 2,096.8  | 2,079.3  | 2,081.6  | 2,221.2  | 速动比率           | 0.60  | 0.65   | 0.88  | 1.44   | 1.45    |
| 长期借款              | 1,037.2  | 779.2    | 451.9    | -        | -        | 利息保障倍数         | 7.96  | 11.14  | 27.75 | 80.07  | -258.45 |
| 其他非流动负债           | 176.0    | 218.6    | 194.9    | 196.5    | 203.3    | <b>分红指标</b>    |       |        |       |        |         |
| <b>负债总额</b>       | 11,512.2 | 11,081.0 | 12,575.0 | 10,260.9 | 12,291.4 | DPS(元)         | 0.13  | 0.28   | 0.28  | 0.36   | 0.44    |
| 少数股东权益            | 4,291.2  | 4,869.4  | 4,819.3  | 5,487.9  | 6,093.4  | 分红比率           | 25.8% | 51.8%  | 33.5% | 37.0%  | 40.8%   |
| 股本                | 2,084.1  | 2,084.1  | 4,168.2  | 4,168.2  | 4,168.2  | 股息收益率          | 1.5%  | 3.2%   | 3.3%  | 4.3%   | 5.2%    |
| 留存收益              | 15,656.5 | 17,244.4 | 17,497.6 | 18,675.8 | 19,490.5 |                |       |        |       |        |         |
| <b>股东权益</b>       | 21,889.0 | 24,136.0 | 26,485.1 | 28,331.9 | 29,752.1 |                |       |        |       |        |         |
|                   |          |          |          |          |          |                |       |        |       |        |         |
| <b>现金流量表</b>      |          |          |          |          |          | <b>业绩和估值指标</b> |       |        |       |        |         |
|                   | 2014     | 2015     | 2016E    | 2017E    | 2018E    | EPS(元)         | 0.48  | 0.53   | 0.84  | 0.98   | 1.08    |
| 净利润               | 2,613.4  | 2,959.7  | 3,515.1  | 4,078.7  | 4,505.5  | BVPS(元)        | 4.22  | 4.62   | 5.20  | 5.48   | 5.68    |
| 加:折旧和摊销           | 906.5    | 952.5    | 940.4    | 967.6    | 981.2    | PE(X)          | 17.6  | 16.1   | 10.1  | 8.7    | 7.9     |
| 资产减值准备            | 98.3     | 140.5    | -        | -        | -        | PB(X)          | 2.0   | 1.8    | 1.6   | 1.6    | 1.5     |
| 公允价值变动损失          | -1.3     | 1.7      | 93.9     | -52.0    | 3.4      | P/FCF          | -17.2 | 67.2   | 23.2  | 6.0    | 12.7    |
| 财务费用              | 457.6    | 351.2    | 181.0    | 69.9     | -23.5    | P/S            | 0.5   | 0.6    | 0.5   | 0.4    | 0.4     |
| 投资损失              | -2,281.2 | -2,432.7 | -2,603.0 | -2,720.1 | -2,856.1 | EV/EBITDA      | 8.4   | 10.3   | 6.5   | 5.0    | 4.5     |
| 少数股东损益            | 593.6    | 748.6    | 1,003.0  | 1,084.2  | 1,197.7  | CAGR(%)        | 25.5% | 24.4%  | 21.9% | 25.5%  | 24.4%   |
| 营运资金的变动           | -1,722.7 | 1,457.0  | -2,812.6 | 2,470.3  | -2,681.2 | PEG            | 0.7   | 0.7    | 0.5   | 0.3    | 0.3     |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | 1,344.0  | 3,187.8  | 317.8    | 5,898.6  | 1,127.0  | ROIC/WACC      | 1.5   | 1.4    | 2.0   | 2.2    | 2.9     |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | -1,024.2 | -1,561.2 | 2,414.8  | 2,824.7  | 2,849.1  | REP            | 1.0   | 1.3    | 0.8   | 0.7    | 0.5     |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | -154.8   | -1,174.9 | -327.3   | -3,465.0 | -2,425.4 |                |       |        |       |        |         |

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      |
|       | 潘艳  | 021-35082957  | panyan@essence.com.cn     |
| 北京联系人 | 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     |
|       | 张莹  | 010-83321366  | zhangying1@essence.com.cn |
|       | 李倩  | 010-83321355  | liqian1@essence.com.cn    |
|       | 周蓉  | 010-83321367  | zhourong@essence.com.cn   |
| 深圳联系人 | 胡珍  | 0755-82558073 | huzhen@essence.com.cn     |
|       | 范洪群 | 0755-82558044 | fanhq@essence.com.cn      |
|       | 孟昊琳 | 0755-82558045 | menghl@essence.com.cn     |
|       | 邓欣  | 0755-82821690 | dengxin@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 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034