

新希望 (000876)

公司研究/简评报告

各版块陆续发力，带动业务全面发展

简评报告/农林牧渔行业

2017 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2017 年半年报，上半年实现营业收入 297.88 亿元，同比增长 7.20%；归母净利润 11.31 亿元，同比下降 20.94%。

二、分析与判断

➤ 饲料：结构持续优化，保证稳定增长

饲料是公司的核心业务，营收占比 50% 以上。近年来公司不断优化工厂布局和产品结构，通过淘汰落后产能，促进生产效率提高，降低费用，不断提升高端料占比提高盈利水平。报告期内，饲料产品销售 742.78 万吨，同比增加 8.88%。其中，猪料、禽料分别同比增长 19% 和 7%。未来随着生猪养殖产能大幅释放，将提振内部猪料销量，饲料板块业绩有望实现更加可观的增长。

➤ 畜禽养殖：一体化布局稳定发展，产能布局静待释放

受 H7N9 流感疫情和前期引种及换羽的叠加影响，公司禽养殖板块出现业绩下滑。通过防控重大疫情发生、提前淘汰部分老龄种禽和降低饲料成本消耗，将禽养殖板块亏损将至最低水平。公司上半年共销售鸡苗、鸭苗 30,625 万只，同比增加 31.26%；销售商品鸡 2,769 万只，同比增加 149.29%；禽养殖板块毛利同比下降 131.92%。目前公司禽产业链已形成饲料生产、种禽繁育、商品养殖、技术服务、食品加工、终端销售的一体化全产业链布局，在成本控制上具有明显优势。随着下半年禽链行情逐步回暖叠加优质养殖资源需求的提升，公司将迎来禽板块的业绩恢复，实现进一步增长。生猪养殖方面，公司建立起 PIC、海波尔双系种猪架构，根据不同养殖地域差异，开展适应性养殖模式。目前 PSY 平均达到 26.2 头，最高达到 30 头，领先国内行业水平。2017 年上半年，公司销售种猪、仔猪、肥猪共计 111.39 万头，同比增长 121.20%，毛利同比增加 24.39%。目前年出栏 1000 万头生猪的产能布局已完成，2017 年全年预计出栏 250 万头，到 2020 年可达到 1000 万头，产能持续释放。

➤ 屠宰肉食：业务积极转型，打造成熟食品品牌

公司是国内领先的肉食加工企业，在肉禽屠宰业务上排名第一。上半年销售禽肉、猪肉等各类生肉产品 111.47 万吨，同比增加 10.80%。食品深加工是公司长期的转型方向，目前正处在“生转熟”和“冻转鲜”的战略转型中，未来逐步加大食品深加工的业务占比，提高新产品的研发力度，全面推动产品升级。上半年共销售各类肉制品 7.57 万吨，增幅为 17.73%。另外，公司在外延方面积极开拓新型渠道，在餐饮、商超、电商、深加工领域均有优异表现。随着食品业务结构的不断优化，未来营收占比预计将会达到 30% 以上，逐步实现量变到质变的转型，全面打造成成熟优质的食品品牌。

三、盈利预测与投资建议

公司是畜禽养殖上下游全面发展的龙头企业，在各个板块持续发力，表现优异。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.56 元、0.80 元、0.93 元，对应 PE 为 13.6 倍、9.5 倍、8.1 倍，未来 12 个月合理估值区间为 9.7-11.2 元，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

天气变化、发生重大疫情、销售不达预期。

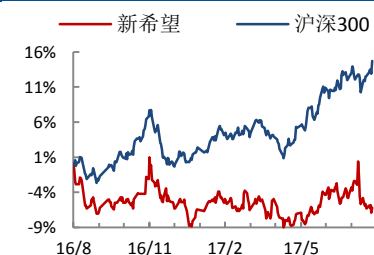
强烈推荐 首次评级

合理估值： 9.7-11.2 元

交易数据 2017-08-29

收盘价（元）	7.60
近 12 个月最高/最低（元）	8.16/7.37
总股本（百万股）	4216.02
流通股本（百万股）	3456.71
流通股比例（%）	82%
总市值（亿元）	319.57
流通市值（亿元）	262.02

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind、民生证券研究院

分析师：陈柏儒

执业证号：S0100512100003

电话：010-85127729

邮箱：chenbairu@mszq.com

研究助理：汪玲

执业证号：S0100117030004

电话：(8610)85127665

邮箱：wangling@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	60,880	62,706	66,782	71,189
增长率 (%)	-1.0%	3.0%	6.5%	6.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,504	2,320	3,338	3,894
增长率 (%)	12.2%	-7.3%	43.9%	16.6%
每股收益 (元)	0.59	0.56	0.80	0.93
PE (现价)	12.8	13.6	9.5	8.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	60,880	62,706	66,782	71,189
营业成本	56,027	58,269	60,891	64,422
营业税金及附加	90	45	58	73
销售费用	1,447	1,530	1,550	1,610
管理费用	1,710	1,850	1,880	1,917
EBIT	1,605	1,012	2,403	3,167
财务费用	222	0	0	0
资产减值损失	216	0	0	0
投资收益	2,091	2,268	2,264	2,208
营业利润	3,265	3,280	4,667	5,375
营业外收支	40	0	0	0
利润总额	3,305	3,312	4,704	5,411
所得税	139	234	284	312
净利润	3,167	3,078	4,420	5,099
归属于母公司净利润	2,504	2,320	3,338	3,894
EBITDA	2,589	2,110	3,566	4,410

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3134	5579	10552	13971
应收账款及票据	534	470	499	545
预付款项	327	386	347	390
存货	4282	4013	4181	4410
其他流动资产	408	408	408	408
流动资产合计	9177	11363	16546	20312
长期股权投资	15831	15831	15831	15831
固定资产	7957	8624	9274	10010
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	28208	27881	27536	27215
资产合计	37385	39244	44082	47527
短期借款	2081	2081	2081	2081
应付账款及票据	2984	2184	2332	2541
其他流动负债	124	124	124	124
流动负债合计	8756	7536	10040	10470
长期借款	846	846	846	846
其他长期负债	2233	2233	2233	2233
非流动负债合计	3080	3080	3080	3080
负债合计	11836	10616	13120	13549
股本	4168	4168	4168	4168
少数股东权益	5034	5791	6873	8078
股东权益合计	25549	28627	30963	33978
负债和股东权益合计	37385	39244	44082	47527

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	-1.0%	3.0%	6.5%	6.6%
EBIT 增长率	35.5%	-37.0%	137.5%	31.8%
净利润增长率	12.2%	-7.3%	43.9%	16.6%
盈利能力				
毛利率	8.0%	7.1%	8.8%	9.5%
净利润率	4.1%	3.7%	5.0%	5.5%
总资产收益率 ROA	6.7%	5.9%	7.6%	8.2%
净资产收益率 ROE	12.2%	10.2%	13.9%	15.0%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.5	1.6	1.9
速动比率	0.6	1.0	1.2	1.5
现金比率	0.4	0.7	1.1	1.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	2.6	2.5	2.5	2.5
存货周转天数	24.8	25.1	25.1	25.0
总资产周转率	1.7	1.6	1.6	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	0.6	0.8	0.9
每股净资产	4.9	5.5	5.8	6.2
每股经营现金流	0.7	0.2	0.8	1.0
每股股利	0.5	0.0	0.5	0.5
估值分析				
PE	12.8	13.6	9.5	8.1
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.3	15.2	7.6	5.4
股息收益率	6.6%	0.0%	6.6%	6.6%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	3,132	3,078	4,420	5,099
折旧和摊销	1,199	1,098	1,163	1,243
营运资金变动	651	(883)	210	83
经营活动现金流	3,111	993	3,491	4,181
资本开支	1,823	739	782	886
投资	800	0	0	0
投资活动现金流	(539)	1,530	1,482	1,321
股权募资	5	0	0	0
债务募资	(1,273)	0	0	0
筹资活动现金流	(3,177)	(78)	0	(2,084)
现金净流量	(605)	2,445	4,974	3,418

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

陈柏儒，北京交通大学技术经济学硕士，2012年加盟民生证券研究院，从事轻工行业及上市公司研究。

汪玲，农林牧渔行业研究助理，中央财经大学会计硕士。五年大型资产管理公司从业经验，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。