

新希望 (000876)

证券研究报告

2017年12月29日

农牧业务有望高增长，高股息率极具配置价值！

农牧食品全产业链龙头，以养殖带两端，补足短板，做大产业链！

当前，公司生猪产业链两头大、中间小，2016年，公司猪饲料销量366万吨，育肥猪出栏量仅72.5万头，而生猪屠宰能力则超过800万头，16年实际屠宰量仅180万头；养殖业务与公司饲料及屠宰业务在产能和区域分布上的不匹配，制约了公司生猪产业链各业务的有效协同和利润释放！

因此，2016年，公司发布生猪养殖规划，将从原来的“饲料中心”转向“养殖中心”，拟在3-5年实现1000万头猪的出栏布局。截止2017年上半年，公司已经完成了年出栏1000万头的投资布局，预计17年出栏量达到240万头，18-19年分别达到400万头和750万头，出栏量高增长。此外，公司养殖效率已达业内领先水平，自主繁育仔猪的育肥猪全成本仅12元/公斤，且未来还有进一步下降的空间。公司养殖的大发展一方面将为公司带来利润的高增长，另一方面将有效带动其饲料和屠宰的业绩增长。一方面，公司每增加100万头猪，将带动30万吨猪饲料销售；另一方面公司养殖短板的不足将大大提升下游屠宰的产能利用率(当前干喜鹤屠宰能力850万头，但年屠宰仅240万头)，实现屠宰利润的高增长！

禽链趋势性好转，助力公司禽产业链利润拐点到来！

祖代鸡引种量持续低位，2015-2016年引种量分别为72万套和63万套，预计17-18年引种量在60万套左右，均低于行业均衡的80万套水平。当前，在产祖代鸡存栏约70.93万套，已经低于09年的水平。祖代鸡的持续低位预示着未来几年白羽鸡行业有望迎来趋势性的好转！公司已经建立了成熟的禽产业链业务体系，禽料销售量全国第一，父母代鸭苗全国第一，商品代鸡苗和鸭苗全国第二、肉鸭屠宰能力国内第一，肉鸡屠宰能力国内第三。受2017年上半年禽链低迷影响，公司利润下滑，往18-19年来看，随着行业景气度的趋势性改善，公司禽链盈利有望大幅提升！

向食品消费型企业转型，国际化扩张持续推进，对标泰森，打开长期成长空间！

长期来看，公司致力于打造“基地+终端”的食品消费型企业，在畜禽养殖基地和下游食品产品研发、销售和品牌建设方面快速推进，未来有望形成可追溯的食品全产业链体系，产业空间广阔！此外，公司国际化扩张持续推进，也为公司未来发展贡献了新的业绩增长点。对标泰森食品2540亿营收，118亿利润和300亿美元市值，公司作为国内农牧企业龙头，乘着国内消费升级大机遇，未来发展空间广阔！

给予“买入”评级：高股息率、低估值，现代农牧巨头崛起！

2016年，公司税前股息率高达6.54%。预计2017-2019年，公司归母净利润为24.00/31.63/37.73亿，同增-2.79/31.79%/19.28%，对应EPS为0.57/0.75/0.89元，其中农牧业务利润为8.30/15.03/20.23亿，同比增长-14.52%/81.08%/34.60%，对应EPS为0.20/0.36/0.49元，给予2018年农牧业务20倍估值，加上民生银行股权对应的120亿市值，公司目标市值420亿，目标价10元！

风险提示：1、产品价格大幅波动；2、食品安全风险。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	61,519.65	60,879.52	62,823.93	67,832.70	72,822.42
增长率(%)	(12.13)	(1.04)	3.19	7.97	7.36
EBITDA(百万元)	4,385.60	4,417.48	3,845.23	5,041.34	6,169.88
净利润(百万元)	2,211.05	2,469.07	2,400.09	3,163.10	3,772.86
增长率(%)	9.47	11.67	(2.79)	31.79	19.28
EPS(元/股)	0.52	0.59	0.57	0.75	0.89
市盈率(P/E)	14.13	12.65	13.02	9.88	8.28
市净率(P/B)	1.62	1.52	1.46	1.43	1.39
市销率(P/S)	0.51	0.51	0.50	0.46	0.43
EV/EBITDA	10.27	8.91	9.60	7.53	6.25

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	7.46元
目标价格	10元

基本数据

A股总股本(百万股)	4,216.02
流通A股股本(百万股)	4,165.91
A股总市值(百万元)	31,451.47
流通A股市值(百万元)	31,077.69
每股净资产(元)	4.89
资产负债率(%)	35.95
一年内最高/最低(元)	8.49/7.32

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

魏振亚 分析师
SAC执业证书编号：S1110517080004
weizhenya@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《新希望-季报点评:三季度业绩同比环比改善明显!》2017-10-31

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	3,726.97	3,134.10	3,141.20	3,391.63	3,641.12
应收账款	905.33	964.31	1,007.66	1,178.06	1,289.81
预付账款	265.90	326.56	413.94	511.57	616.16
存货	3,320.32	4,281.73	5,377.02	8,334.25	11,673.85
其他	1,684.53	470.26	518.69	598.21	658.62
流动资产合计	9,903.05	9,176.97	10,458.51	14,013.72	17,879.57
长期股权投资	14,388.63	15,830.97	15,830.97	15,830.97	16,330.97
固定资产	7,082.71	7,963.62	8,748.15	9,473.28	9,986.78
在建工程	859.24	845.98	597.59	448.55	359.13
无形资产	1,049.19	1,232.33	1,173.69	1,115.06	1,056.42
其他	1,934.26	2,335.17	2,358.43	2,379.99	1,903.24
非流动资产合计	25,314.02	28,208.07	28,708.83	29,247.86	29,636.54
资产总计	35,217.08	37,385.04	39,167.34	43,261.58	47,516.11
短期借款	4,953.17	2,081.10	2,133.75	2,266.35	3,594.44
应付账款	2,974.22	4,467.65	5,191.10	7,063.35	9,306.92
其他	2,155.80	2,207.34	2,533.19	3,126.45	3,864.79
流动负债合计	10,083.19	8,756.10	9,858.04	12,456.15	16,766.15
长期借款	779.23	846.45	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	1,997.32	1,997.00	1,997.00	0.00
其他	218.61	236.10	250.00	275.00	300.00
非流动负债合计	997.84	3,079.87	2,247.00	2,272.00	300.00
负债合计	11,081.03	11,835.96	12,105.04	14,728.15	17,066.15
少数股东权益	4,869.43	5,033.65	5,671.65	6,643.32	7,968.92
股本	2,084.12	4,168.23	4,216.01	4,216.01	4,216.01
资本公积	4,245.71	2,140.40	2,493.16	2,518.16	2,543.16
留存收益	17,244.38	16,461.86	17,174.63	17,674.10	18,265.03
其他	(4,307.59)	(2,255.07)	(2,493.16)	(2,518.16)	(2,543.16)
股东权益合计	24,136.04	25,549.08	27,062.29	28,533.43	30,449.96
负债和股东权益总	35,217.08	37,385.04	39,167.34	43,261.58	47,516.11

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	2,959.66	3,132.44	2,400.09	3,163.10	3,772.86
折旧摊销	952.48	983.58	472.70	532.66	584.64
财务费用	351.23	271.82	231.29	237.71	296.50
投资损失	(2,432.72)	(2,090.82)	(2,200.00)	(2,350.00)	(2,550.00)
营运资金变动	1,457.03	821.66	(317.06)	(1,020.96)	(877.76)
其它	(99.93)	(7.22)	638.00	971.67	1,325.60
经营活动现金流	3,187.76	3,111.46	1,225.02	1,534.18	2,551.84
资本支出	3,422.19	3,491.05	936.10	1,025.00	925.00
长期投资	2,073.76	1,442.35	0.00	0.00	500.00
其他	(7,057.18)	(5,472.51)	298.17	245.00	145.00
投资活动现金流	(1,561.22)	(539.12)	1,234.28	1,270.00	1,570.00
债权融资	5,743.60	5,633.57	4,930.75	5,263.35	4,844.44
股权融资	(229.34)	(217.37)	368.92	(112.71)	(146.50)
其他	(6,689.15)	(8,593.23)	(7,751.87)	(7,704.39)	(8,570.29)
筹资活动现金流	(1,174.89)	(3,177.03)	(2,452.20)	(2,553.74)	(3,872.36)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	451.66	(604.69)	7.09	250.44	249.49

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	61,519.65	60,879.52	62,823.93	67,832.70	72,822.42
营业成本	57,242.53	56,027.49	57,952.49	61,700.70	65,481.07
营业税金及附加	24.40	89.58	94.24	101.75	109.23
营业费用	1,414.04	1,447.19	1,532.90	1,648.33	1,784.15
管理费用	1,654.07	1,710.00	1,796.76	1,933.23	2,082.72
财务费用	311.84	221.62	231.29	237.71	296.50
资产减值损失	140.47	215.58	275.00	290.00	330.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2,432.72	2,090.82	2,200.00	2,350.00	2,550.00
其他	(4,842.68)	(4,153.74)	(4,400.00)	(4,700.00)	(5,100.00)
营业利润	3,142.25	3,230.98	3,141.24	4,270.97	5,288.74
营业外收入	185.79	225.02	245.00	290.00	415.00
营业外支出	147.65	185.00	205.00	220.00	245.00
利润总额	3,180.39	3,271.00	3,181.24	4,340.97	5,458.74
所得税	220.73	138.57	143.16	206.20	360.28
净利润	2,959.66	3,132.44	3,038.08	4,134.78	5,098.46
少数股东损益	748.62	663.37	638.00	971.67	1,325.60
归属于母公司净利润	2,211.05	2,469.07	2,400.09	3,163.10	3,772.86
每股收益(元)	0.52	0.59	0.57	0.75	0.89

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-12.13%	-1.04%	3.19%	7.97%	7.36%
营业利润	8.70%	2.82%	-2.78%	35.96%	23.83%
归属于母公司净利润	9.47%	11.67%	-2.79%	31.79%	19.28%
获利能力					
毛利率	6.95%	7.97%	7.75%	9.04%	10.08%
净利率	3.59%	4.06%	3.82%	4.66%	5.18%
ROE	11.48%	12.04%	11.22%	14.45%	16.78%
ROIC	13.52%	13.38%	12.24%	15.86%	18.23%
偿债能力					
资产负债率	31.46%	31.66%	30.91%	34.04%	35.92%
净负债率	7.18%	6.30%	11.34%	14.13%	19.94%
流动比率	0.98	1.05	1.06	1.13	1.07
速动比率	0.65	0.56	0.52	0.46	0.37
营运能力					
应收账款周转率	66.07	65.12	63.72	62.07	59.02
存货周转率	15.51	16.02	13.01	9.89	7.28
总资产周转率	1.79	1.68	1.64	1.65	1.60
每股指标(元)					
每股收益	0.52	0.59	0.57	0.75	0.89
每股经营现金流	0.76	0.74	0.29	0.36	0.61
每股净资产	4.57	4.87	5.07	5.19	5.33
估值比率					
市盈率	14.13	12.65	13.02	9.88	8.28
市净率	1.62	1.52	1.46	1.43	1.39
EV/EBITDA	10.27	8.91	9.60	7.53	6.25
EV/EBIT	12.95	11.30	10.95	8.42	6.91

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com