

# 新希望 (000876) \ 农林牧渔

## ——回购股票彰显信心，生猪产能布局凸显优势

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	7元
目标价格:	元

### 事件:

公司拟使用自有资金及符合监管政策法规要求的其他资金不少于人民币60000万元(含)、不超过人民币120000万元(含)，以集中竞价交易方式回购公司部分社会公众股，回购价格不超过人民币8.00元/股(含)。

### 投资要点:

#### ➤ 回购兼增持组合拳，彰显对未来发展信心

公司拟以6亿-12亿元回购股份，回购价不超8元/股，假设以回购价格的上限进行回购，则可回购股份数目为0.75~1.5亿股，约占当前总股本的1.78%~3.56%。根据此前公司披露了增持计划，大股东拟增持2.7亿元-8.7亿元，目前已经增持4396万股。回购兼增持的组合拳，显示出公司对于未来发展的良好信心。公司积极展开“基地+终端”的战略转型，养殖产能的积极扩张，不仅养殖规模将上新的台阶，而且同步带来内部料的增长、屠宰利用率的提升，公司未来有望成为集饲料、养殖、屠宰为一体的农牧巨头。

#### ➤ 非洲猪瘟或促行业提前见底，公司产能布局优势凸显

从下半年起，非洲猪瘟疫情逐渐在全国范围内扩散，对生猪养殖行业的影响逐步增强。我们认为，在非洲猪瘟疫情的影响下，养殖场补栏积极性大幅下降，而且或将推动行业的产能淘汰，进而周期提前触底反弹。公司的养殖产能主要围绕销区进行布局，疫情更凸显公司的布局优势，未来受益于产能投放和成本降低，预计生猪板块将充分受益。

#### ➤ 肉禽行业景气高涨，养殖环节投放增加

受白羽肉鸡祖代种鸡封关的影响，祖代种鸡年更新量维持偏低水平，而产业链盈利复苏明显。并且，由于今年祖代更新低的状态得到延续，预计上游供应偏紧局面不变。与此同时，肉鸭养殖景气也有明显复苏。公司的肉禽板块充分受益于景气复苏，并且公司扩大养殖环节的投放量，转向紧密型的“公司+农户”养殖模式，以更好地匹配屠宰和种禽产能。

公司的生猪产能储备充足，布局优势明显，受非洲猪瘟疫情的催化，行业

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	4,216/4,175
流通A股市值(百万元)	29,228
每股净资产(元)	5.06
资产负债率(%)	42.14
一年内最高/最低(元)	8.62/5.59

### 一年内股价相对走势



钱建 分析师  
 执业证书编号: S0590515040001  
 电话: 0510-85613752  
 邮箱: qj@glsc.com.cn

马立 研究助理  
 电话: 0510-85613752  
 邮箱: mal@glsc.com.cn

### 相关报告

- 《新希望(000876)\农林牧渔行业》  
《减值准备影响业绩，有望实现轻装上阵》
- 《新希望(000876)\农林牧渔行业》  
《业绩略有下滑，生猪产能布局加快步伐》
- 《新希望(000876)\农林牧渔行业》  
《生猪出栏有望高增，转型初显成效》

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	60,879.52	62,566.85	67,791.18	77,105.69	87,214.24
增长率(%)	-1.04%	2.77%	8.35%	13.74%	13.11%
EBITDA(百万元)	4,402.50	4,557.18	4,490.41	5,044.10	6,188.58
净利润(百万元)	2,469.07	2,199.35	2,034.51	2,408.58	3,256.50
增长率(%)	11.67%	-10.92%	-7.49%	18.39%	35.20%
EPS(元/股)	0.59	0.52	0.48	0.57	0.77
市盈率(P/E)	12.23	13.73	14.84	12.53	9.27
市净率(P/B)	1.47	1.45	1.39	1.32	1.24
EV/EBITDA	8.80	9.57	9.33	8.31	6.43

数据来源:公司公告, 国联证券研究所

的补栏积极性大受影响，有望推动猪价触底。今年公司计提了坏账准备，明年有望实现轻装上阵，我们认为公司过去的转型和布局将进入收获期，预计 2018 年、2019 年、2020 年净利润分别为 20.34、24.08、32.56 亿元，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示**

产品价格波动风险，养殖疫情风险

**图表 1：财务预测摘要**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	2,557.91	2,226.8	2,033.7	2,313.17	2,980.30	营业收入	60,879.	62,566.	67,791.	77,105.	87,214.
应收账款+票据	1,015.33	1,311.5	1,209.6	1,658.00	1,585.57	营业成本	56,027.	57,468.	62,286.	70,721.	79,085.
预付账款	326.56	386.03	386.31	490.62	490.03	营业税金及附	89.58	133.52	90.43	102.86	116.34
存货	4,281.73	5,111.37	5,069.2	6,490.02	6,436.46	营业费用	1,447.1	1,540.7	1,694.7	1,927.6	2,180.3
其他	406.39	1,177.3	1,177.3	1,177.37	1,177.37	管理费用	1,710.0	1,938.3	2,101.5	2,467.3	2,790.8
<b>流动资产合计</b>	<b>8,598.74</b>	<b>10,218.</b>	<b>9,881.8</b>	<b>12,134.71</b>	<b>12,675.25</b>	财务费用	221.62	300.47	469.36	453.27	445.71
长期股权投资	15,830.9	17,644.	17,644.	17,644.59	17,644.59	资产减值损失	215.58	153.51	450.00	200.00	150.00
固定资产	7,963.62	8,649.1	8,270.1	8,065.28	7,818.14	公允价值变动	6.57	0.13	0.00	0.00	0.00
在建工程	846.49	1,183.5	1,200.0	1,200.00	1,000.00	投资净收益	1,997.5	2,157.9	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,232.33	1,395.5	1,333.3	1,271.13	1,208.93	其他	-34.47	-15.51	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2,104.64	2,281.2	2,197.8	2,114.51	2,114.44	<b>营业利润</b>	<b>3,137.6</b>	<b>3,174.6</b>	<b>698.55</b>	<b>1,233.2</b>	<b>2,445.1</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>27,978.0</b>	<b>31,154.</b>	<b>30,645.</b>	<b>30,295.51</b>	<b>29,786.10</b>	营业外净收益	133.35	-61.21	2,200.0	2,200.0	2,200.0
<b>资产总计</b>	<b>36,576.8</b>	<b>41,372.</b>	<b>40,527.</b>	<b>42,430.22</b>	<b>42,461.35</b>	<b>利润总额</b>	<b>3,271.0</b>	<b>3,113.41</b>	<b>2,898.5</b>	<b>3,433.2</b>	<b>4,645.1</b>
短期借款	2,081.10	6,130.6	3,445.3	2,733.00	0.00	所得税	138.57	261.85	252.39	300.51	409.58
应付账款+票据	2,984.44	3,326.4	3,513.5	4,252.73	4,432.13	<b>净利润</b>	<b>3,132.4</b>	<b>2,851.5</b>	<b>2,646.1</b>	<b>3,132.6</b>	<b>4,235.5</b>
其他	3,112.28	3,066.9	3,198.7	3,273.08	3,422.45	少数股东损益	663.37	652.21	611.65	724.10	979.02
<b>流动负债合计</b>	<b>8,177.82</b>	<b>12,524.</b>	<b>10,157.</b>	<b>10,258.80</b>	<b>7,854.57</b>	<b>归属于母公司</b>	<b>2,469.0</b>	<b>2,199.3</b>	<b>2,034.5</b>	<b>2,408.5</b>	<b>3,256.5</b>
长期带息负债	2,843.76	2,613.9	2,613.9	2,613.97	2,613.97						
长期应付款	6.14	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,849.90</b>	<b>2,613.9</b>	<b>2,613.9</b>	<b>2,613.97</b>	<b>2,613.97</b>						
<b>负债合计</b>	<b>11,027.7</b>	<b>15,138.</b>	<b>12,771.</b>	<b>12,872.78</b>	<b>10,468.55</b>						
少数股东权益	5,033.65	5,402.3	6,013.9	6,738.05	7,717.06						
股本	4,168.23	4,216.0	4,216.0	4,216.02	4,216.02						
资本公积	2,140.40	2,426.8	2,426.8	2,426.85	2,426.85						
留存收益	14,206.7	14,189.	15,099.	16,176.54	17,632.88						
<b>股东权益合计</b>	<b>25,549.0</b>	<b>26,234.</b>	<b>27,756.</b>	<b>29,557.45</b>	<b>31,992.80</b>						
<b>负债和股东权益</b>	<b>36,576.8</b>	<b>41,372.</b>	<b>40,527.</b>	<b>42,430.22</b>	<b>42,461.35</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	1,038.18	714.94	635.68	1,122.21	2,225.04
折旧摊销	983.58	1,243.7	1,258.0	1,350.40	1,359.41
财务费用	271.82	381.82	333.77	260.51	184.07
存货减少	-966.49	-604.53	42.08	-1,420.74	53.57
营运资金变动	1,617.90	824.87	420.59	260.85	401.79
其它	240.16	251.78	450.00	200.00	150.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,185.16</b>	<b>2,812.6</b>	<b>3,140.2</b>	<b>1,773.23</b>	<b>4,373.87</b>
资本支出	2,103.18	2,496.2	1,200.0	1,200.00	1,000.00
长期投资	1,188.06	1,400.3	0.00	0.00	0.00
其他	2,752.12	1,339.6	2,010	2,010	2,010.47
<b>投资活动现金流</b>	<b>-539.12</b>	<b>-2,556</b>	<b>810.47</b>	<b>810.47</b>	<b>1,010.47</b>
债权融资	-1,272	2,691	-2,685	-712.32	-2,733.00
股权融资	5.07	19.58	0.00	0.00	0.00
其他	-1,909	-2,878	-1,458	-1,591	-1,984.22
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-3,177</b>	<b>-166.79</b>	<b>-4,143</b>	<b>-2,304</b>	<b>-4,717.22</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>-512.94</b>	<b>-5.37</b>	<b>-193.10</b>	<b>279.44</b>	<b>667.13</b>

  

主要财务比					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-1.04%	2.77%	8.35%	13.74%	13.11%
EBIT	0.33%	-3.08%	-2.45%	14.27%	30.74%
EBITDA	0.97%	3.51%	-1.47%	12.33%	22.69%
归属于母公司	9.47%	-10.92%	-7.49%	18.39%	35.20%
<b>获利能力</b>					
毛利率	7.97%	8.15%	8.12%	8.28%	9.32%
净利率	5.15%	4.56%	3.90%	4.06%	4.86%
ROE	12.04%	10.56%	9.36%	10.55%	13.41%
ROIC	11.44%	10.78%	2.77%	4.09%	6.95%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	30.15%	36.59%	31.51%	30.34%	24.65%
流动比率	1.05	0.82	0.97	1.18	1.61
速动比率	0.48	0.31	0.36	0.44	0.64
<b>营运能力</b>					
应收账款周转	114.04	112.00	108.45	106.90	108.80
存货周转率	13.09	11.24	12.29	10.90	12.29
总资产周转率	1.66	1.51	1.67	1.82	2.05
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.59	0.52	0.48	0.57	0.77
每股经营现金	0.76	0.67	0.74	0.42	1.04
每股净资产	4.87	4.94	5.16	5.41	5.76
<b>估值比率</b>					
市盈率	12.23	13.73	14.84	12.53	9.27
市净率	1.47	1.45	1.39	1.32	1.24
EV/EBITDA	8.80	9.57	9.33	8.31	6.43
EV/EBIT	11.33	13.17	12.97	11.35	8.24

数据来源：公司报告、国联证券研究所

### 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。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810