

生猪出栏量高增速，有望实现量价齐升



——新希望（000876）2018 年度及 2019 年 1 月生猪销售简报点评

❖ 事件

新希望发布 2018 年度及 2019 年 1 月生猪销售简报，公司 2018 年共销售生猪 255.37 万头，同比变动 49%（其中商品猪 234.25 万头，仔猪 19.20 万头，种猪 1.93 万头）；收入为 35.68 亿元，同比变动 29%；商品猪销售均价 12.72 元/公斤，同比变动-15%。公司 2019 年 1 月销售生猪 29.31 万头，同比变动 50%；收入为 4.23 亿元，同比变动 29%；商品猪销售均价 13.12 元/公斤，同比变动-13%。

❖ 点评

生猪产能扩张稳步推进，量价齐升阶段将至。公司 2015 年开始进军生猪养殖业务，生猪养殖业务出栏量一直保持较快增速，2015 年至 2018 年生猪销量从 87.28 万头上涨至约 300 万头左右，由于公司调整统计口径，2018 年全年生猪出栏量调整后为 255.37 万头，按未调整的生猪出栏量计算年复合增速约为 109.49%，2019 年 1 月实现生猪出栏同比上涨 50%，生猪销量增长较大的主要原因是前期投资项目逐步进入集中的产能释放期。在非洲猪瘟爆发后，公司依旧维持较为稳健的生猪出栏量，预计 2019 年至 2021 年分别实现生猪出栏 350-400 万头，800-1000 万头，1500-1800 万头。

猪周期反转在即，猪鸡共振业绩有望实现增长。行业方面，非洲猪瘟呈现常态化爆发趋势，产能去化程度严重，能繁母猪存栏量下降 15%，市场缺猪已成事实，生猪价格即将迎来反转，生猪价格走高也将支撑禽链价格维持高位。公司方面，生猪和禽链业务将因产品价格上涨，业绩改善明显。

公司具备布局全产业链的实力和决心。公司以饲料销售为主要经营模式，逐步向上下游延申，未来有望成为拥有多线条、多品牌的大型农牧企业。公司对农业企业一体化产业链布局战略超前，有望在行业一体化变革中率先获利。

❖ 维持增持评级

预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.49、0.72、0.83 元，对应 2 月 21 日收盘价 9.79 元，PE 分别为 20、13、12 倍，维持增持评级。

❖ **风险提示：**疫病风险；价格不达预期；市场需求低于预期。

盈利预测与估值

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	626	609	700	757
+/-%	3%	-3%	15%	8%
归属母公司净利润(百万)	23	21	30	35
+/-%	-8%	-10%	46%	16%
EPS(元)	0.54	0.49	0.72	0.83
PE	18	20	13	12

资料来源：公司公告，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司动态

所属行业 | 农林牧渔

报告时间 | 2019/2/21

前收盘价 | 9.79 元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

021-68595127

ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

关雪

证书编号：S1100118070003

010-66495927

guanxue@cczq.com

📄 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	9177	11067	14013	18202	22504	营业收入	60880	62567	60854	69972	75730
现金	3134	3071	7379	10821	14642	营业成本	56027	57468	54614	61114	65014
应收账款	483	525	458	532	584	营业税金及附加	90	134	99	124	135
其他应收款	481	753	565	665	731	营业费用	1447	1541	1407	1641	1788
预付账款	327	386	374	397	418	管理费用	1710	1938	3651	4898	6058
存货	4282	5111	4128	4681	5040	财务费用	222	300	250	32	-125
其他流动资产	470	1220	1108	1106	1090	资产减值损失	216	154	153	160	163
非流动资产	28208	31385	27122	26407	25587	公允价值变动收益	7	0	2	2	2
长期投资	15831	17645	15325	15719	15925	投资净收益	2091	2214	2228	2228	2221
固定资产	7494	8120	7144	6168	5191	营业利润	3254	3328	2910	4233	4919
无形资产	1232	1396	1489	1585	1683	营业外收入	133	48	122	117	111
其他非流动资产	3650	4225	3164	2935	2787	营业外支出	115	165	147	147	146
资产总计	37385	42452	41135	44609	48092	利润总额	3271	3211	2885	4203	4884
流动负债	8756	13282	10787	11225	11593	所得税	139	279	217	306	351
短期借款	2081	6131	4681	4614	4620	净利润	3132	2932	2668	3897	4532
应付账款	2870	3172	2444	2811	3061	少数股东损益	663	652	606	882	1022
其他流动负债	3805	3979	3662	3800	3912	归属母公司净利润	2469	2280	2062	3016	3510
非流动负债	3080	2935	2083	2186	2233	EBITDA	4459	4872	4241	5349	5881
长期借款	846	617	617	582	516	EPS (元)	0.59	0.54	0.49	0.72	0.83
其他非流动负债	2233	2319	1466	1604	1716						
负债合计	11836	16217	12870	13411	13826	主要财务比率					
少数股东权益	5034	5402	6009	6890	7912	会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
股本	4168	4216	4216	4216	4216	成长能力					
资本公积	2140	2427	2427	2427	2427	营业收入	-1.0%	2.8%	-2.7%	15.0%	8.2%
留存收益	14321	14491	15619	17664	19708	营业利润	3.5%	2.3%	-12.6%	45.4%	16.2%
归属母公司股东权益	20515	20832	22257	24308	26354	归属于母公司净利润	11.7%	-7.7%	-9.6%	46.3%	16.4%
负债和股东权益	37385	42452	41135	44609	48092	获利能力					
						毛利率(%)	8.0%	8.1%	10.3%	12.7%	14.1%
						净利率(%)	4.1%	3.6%	3.4%	4.3%	4.6%
						ROE(%)	12.0%	10.9%	9.3%	12.4%	13.3%
						ROIC(%)	30.0%	24.6%	25.5%	37.7%	46.6%
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.7%	38.2%	31.3%	30.1%	28.7%
						净负债比率(%)	30.72%	42.73%	43.90%	41.21%	39.58%
						流动比率	1.05	0.83	1.30	1.62	1.94
						速动比率	0.55	0.45	0.91	1.20	1.50
						营运能力					
						总资产周转率	1.68	1.57	1.46	1.63	1.63
						应收账款周转率	111	96	96	112	107
						应付账款周转率	24.70	19.02	19.45	23.26	22.15
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.59	0.54	0.49	0.72	0.83
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.64	0.48	0.60	0.76
						每股净资产(最新摊薄)	4.87	4.94	5.28	5.77	6.25
						估值比率					
						P/E	16.72	18.10	20.02	13.69	11.76
						P/B	2.01	1.98	1.85	1.70	1.57
						EV/EBITDA	8	7	8	6	6

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	3111	2712	2036	2537	3185
净利润	3132	2932	2668	3897	4532
折旧摊销	984	1244	1081	1085	1087
财务费用	222	300	250	32	-125
投资损失	-2091	-2214	-2228	-2228	-2221
营运资金变动	651	220	311	-274	-141
其他经营现金流	213	229	-46	25	52
投资活动现金流	-539	-2557	5235	1898	1934
资本支出	2103	2496	-675	-286	-140
长期投资	-1069	767	-2343	407	205
其他投资现金流	495	706	2217	2019	1999
筹资活动现金流	-3177	-167	-2963	-993	-1298
短期借款	-2872	4050	-1450	-66	6
长期借款	67	-230	0	-35	-66
普通股增加	2084	48	0	0	0
资本公积增加	-2105	286	0	0	0
其他筹资现金流	-351	-4321	-1513	-892	-1238
现金净增加额	-587	-106	4308	3442	3821

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议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客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的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。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003