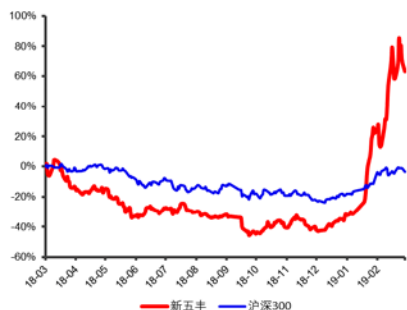


新五丰：头均市值显著低估，业绩腾飞双重保障！

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	652.68/652.68
总市值/流通(百万元)	6448.43/6448.43
12 个月最高/最低(元)	11.49/3.09

相关研究报告：

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码：：S1190518040002

事件：

公司发布年报，2018 年出栏量 74.53 万头，同比增长 35.44%。营收 20.41 亿，同比增长 18.41%；归母净利-0.36 亿，同比增长-179.80%。

摘要：

预计公司 19~20 年生猪出栏量分别为 130 万头和 180 万头，其中自有仔猪和外购仔猪分别为 90 万和 40 万头、120 万和 60 万头。2019 年 3 月 26 日公司市值 64.48 亿，对应 19 年出栏量头均市值 4960 元，与其他公司相比，被显著低估。

1、公司受非瘟疫情影响较小。首先，公司养殖模式以“公司+农户”为主，“公司+农户”的模式风险敞口较小，对疫情抵抗能力较强；其次，公司在湖南省出栏占比 90%以上，湖南省的非瘟疫情呈点状散发状态，相对于北方区域而言基本可控。养殖模式和区位优势使公司在本轮疫情中受影响较小。

2、业绩腾飞之产能保障。整个生猪养殖行业受疫情影响严重，哪个公司能够保住产能并最快恢复生产就能抢得先机，因此能繁母猪存栏量至关重要。我们预计公司 18 年底能繁母猪存栏量 3.12 万头，2019 年 2 月底能繁母猪存栏量 4.2 万头，4 月底能繁母猪存栏量可达 4.8 万头，19 年底能繁母猪存栏量可达 5.3 万头。按照 PSY 为 22~23 计算，足以支撑公司出栏目标。此外，公司后备母猪全部来自于控股股东旗下的兄弟单位湖南天心种业，数量和价格都有保障，确保公司能够以较低成本实现产能扩张计划。

3、业绩腾飞之资金保障。湖南省现代农业控股集团直接和间接持有公司总股本的 33.96%。现代农业集团致力于把公司打造为湖南省区域龙头，在人力、物力、财力和土地等方面全力支持公司做大做强。此外，公司截止 18 年底的资产负债率仅为 27.13%，进行债务融资的空间很大。

给予买入评级。基于未来猪价上涨的强烈预期和公司的巨大业绩弹性，我们预计公司 19/20/21 年净利润为 2.42/10.10/13.85 亿，同

比增长分别为 575.64%、317.27%、37.08%。2020 年 EPS 为 1.55，给予 10 倍 PE，目标价 15.50 元。给予“买入”评级。

风险提示：

1、饲料原料供给和价格风险，原料价格上涨可能会对公司养殖和饲料板块经营业绩产生不利影响；

2、养殖业中出现的非洲猪瘟、蓝耳病等疫情，对生猪养殖板块影响较大。若本公司生产基地区域发生严重的疫情，将会对本公司的生猪养殖及生产经营活动产生影响。

3、猪价异常波动将对公司生猪板块盈利影响较大，生猪出栏量和板块盈利可能不达预期。

4、非瘟疫苗上市：有效的非瘟疫苗上市将从根本上阻断非瘟疫情的传播，产能去化进度将受影响，猪价上涨可能不达预期。

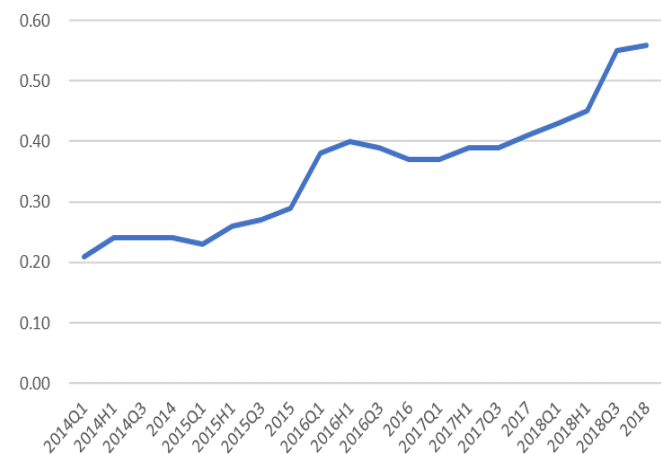
■ **盈利预测和财务指标：**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2024.31	3273.03	4947.35	6664.12
(+/-)	18.41%	61.69%	51.16%	34.70%
净利润(百万元)	-35.84	242.15	1,010.43	1,385.15
(+/-)	-179.80%	575.64%	317.27%	37.08%
摊薄每股收益(元)	-0.05	0.37	1.55	2.12
市盈率(PE)	-185.6	26.64	6.39	4.66

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

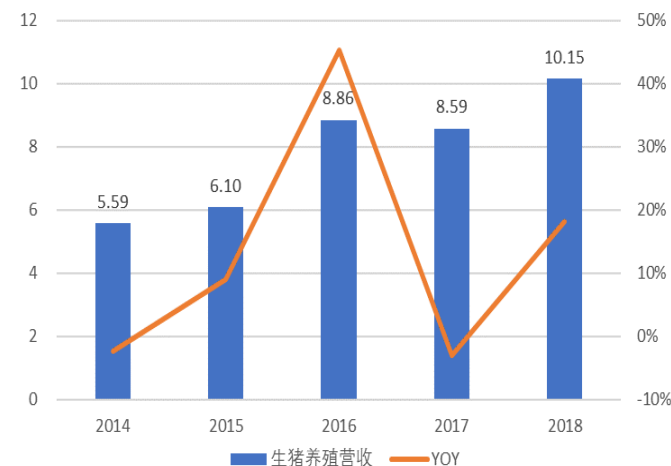
公司生猪养殖板块快速发展，生产性生物资产 2014 年起持续增长，生猪养殖板块营收 5 年复合增长率 16%。资产负债率自 2014 年起持续降低，目前公司的资产负债率为各养殖公司最低水平，财务稳健，进行债务融资的空间很大。

图表 1 公司生产性生物资产增长情况（亿）



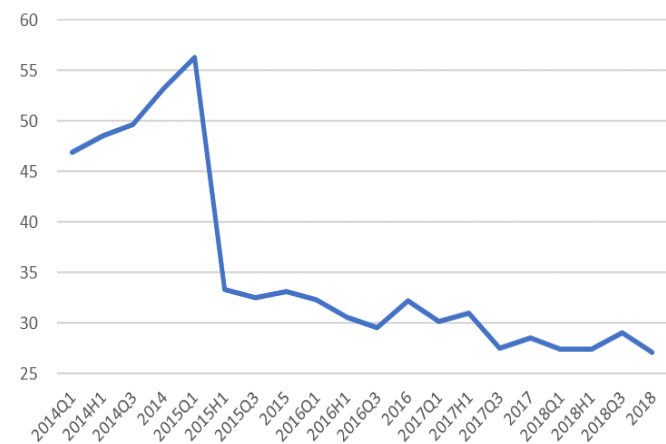
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 2 公司生猪养殖业务营收（亿）及 YOY



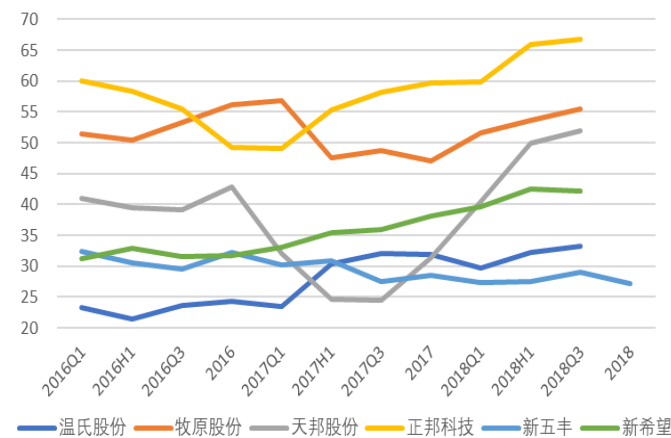
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 3 公司资产负债率（%）保持较低水平



资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 4 生猪养殖上市公司资产负债率比较（%）



资料来源：wind，太平洋证券整理

农林牧渔行业分析师介绍

周莎：FRM，四川大学应用数学系本科，南开大学应用数学系硕士；四年消费行业买方研究经历，四年农林牧渔卖方研究经历；曾先后任职于红塔红土基金、国海证券、招商证券、国金证券，2018年3月加盟太平洋证券研究院，担任农林牧渔行业分析师。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。