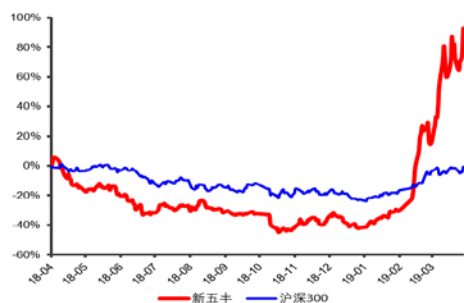


农林牧渔

新五丰：腾飞在即的湖南本土生猪龙头

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月最高/最低(元): 11.49/3.09

相关研究报告:

《新五丰：头均市值显著低估，业绩腾飞双重保障！》——2019/3/27

证券分析师：周莎

E-MAIL: zhousha@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518040002

报告摘要

1、估值：头均市值横向和纵向比较均有空间。2019年3月29日公司头均市值4055元（对应2020年出栏量），低于可比行业上市公司平均头均市值；与公司在上轮猪周期的最高头均市值比，增长空间较大。

2、出栏量：预计公司2019~2020年生猪出栏量分别为130万头和180万头，湖南本土生猪龙头优势突出。

受疫情影响小，产能保留较为完整。公司养殖模式以“公司+农户”为主，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，产能保留较为完整。

轻资产扩张，资金需求小。公司利用猪场租赁模式轻资产扩张，有限解决了国有企业在工程建设的招投标环节效率低下问题。截止18年底的资产负债率仅为27.13%，公司只靠债务融资即可保证2020年出栏目标。湖南省现代农业控股集团作为实际控制人，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。

种猪产能有保障。预计公司18年底能繁母猪存栏量3.12万头，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，公司后备母猪部分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，一定程度上确保公司能够以较低成本实现产能扩张计划。

养殖屠宰实现融合。非瘟背景下，农业部提倡养殖屠宰融合和大区防控，未来养殖企业必然向食品企业转型。公司早在2012年已布局屠宰业务，屠宰产能能够覆盖当前出栏量；下游肉制品实施“U鲜”、“晨丰”双品牌战略，专柜已经入驻多家综合商场。

盈利预测

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 15 倍 PE，目标价 23.25 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	30.32	7.24	5.29

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

目录

一、估值：头均市值低估	5
二、业绩：具备成为二线养殖龙头潜力	6
（一）受疫情影响小，产能保留较为完整	7
（二）轻资产扩张，资金压力较小	9
（三）种猪产能保障	16
（四）养殖屠宰结合	17
三、风险提示	18

图表目录

图表 1 主要生猪养殖企业头均市值比较（3 月 29 日）	5
图表 2 公司在上轮周期的头均市值变化（元/头）	5
图表 3 公司营收及 YOY	6
图表 4 公司归母净利及 YOY	6
图表 5 2018 年公司营收结构	6
图表 6 2014~2018 年公司生猪内外销收入（亿）	6
图表 7 公司出栏量（万头）	7
图表 8 公司出口毛利率高于内销	7
图表 9 湖南和全国生猪均价在非瘟背景下的走势	7
图表 10 公司在生猪养殖的投资布局	8
图表 11 新五丰、温氏和天邦在代养模式上的差别	8
图表 12 新五丰自繁自养模式	9
图表 13 温氏的“公司+农户”模式	10
图表 14 新五丰的猪场租赁模式	11
图表 15 养殖公司资产负债率比较（%）	11
图表 16 新五丰、天康生物、唐人神在建工程（亿）	12
图表 17 新五丰、天康生物、唐人神在手现金情况（亿）	12
图表 18 生猪养殖相关上市公司及实际控制人	12
图表 19 2015~2018 年公司出口和内销出栏成本	13
图表 20 部分上市公司养殖完全成本（元/公斤）	14
图表 21 “公司+农户”模式各公司头均出栏投资及负债状况	14
图表 22 公司实际控制人持股比例	15
图表 23 2015 年公司非公开发行对象	15
图表 24 公司和天心种业属同一控制人	16
图表 25 天心种业种猪存栏（头）	17
图表 26 养殖企业屠宰布局	17
图表 27 公司的屠宰布局	18

一、估值：头均市值低估

公司 2018 年生猪出栏量为 74 万头，预计 19~20 年出栏量分别为 130 万头和 180 万头；其中 2019 年自有仔猪和外购仔猪分别为 90 万和 40 万头，2020 年分别为 120 万和 60 万头。

横向比较：2019~2020 年出栏量快速增长，叠加未来猪价上涨的强烈预期，公司当前市值对应 2020 年出栏量，头均市值 4055 元/头。

图表 1 主要生猪养殖企业头均市值比较（3 月 29 日）

	2020 年预计出栏量 (万)	3 月 29 日总市值 (亿)	生猪养殖板块市值 (亿)	头均市值 (元/头)
新五丰	180	73	73	4055
牧原股份	1800	1320	1320	7333
温氏股份	2800	2157	1797	6418
正邦科技	1000	386	356	3560
天邦股份	500	203	173	3460
唐人神	300	110	72	2400
天康生物	200	87	32	1600
新希望	800	561	251	2789
傲农生物	200	62	41	2050

资料来源：太平洋证券

纵向比较：看 2015 年的头均市值，出栏量以 2016 年的 49.26 万头计，当前头均市值大大低于上轮周期高点水平，当前市值增长还有较大空间。

图表 2 公司在上轮周期的头均市值变化（元/头）

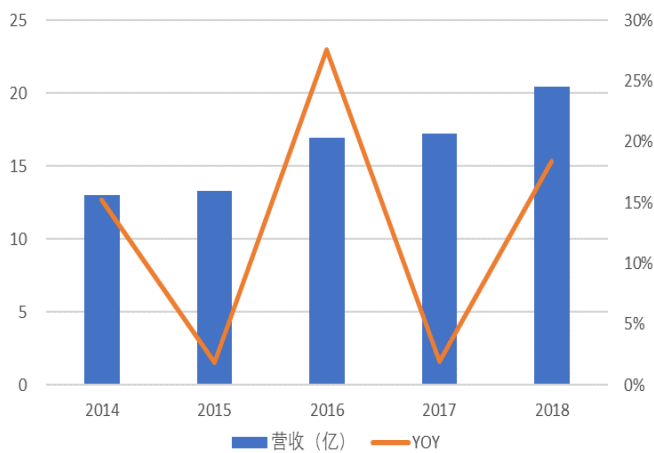


资料来源：wind，太平洋证券整理

二、业绩：具备成为二线养殖龙头潜力

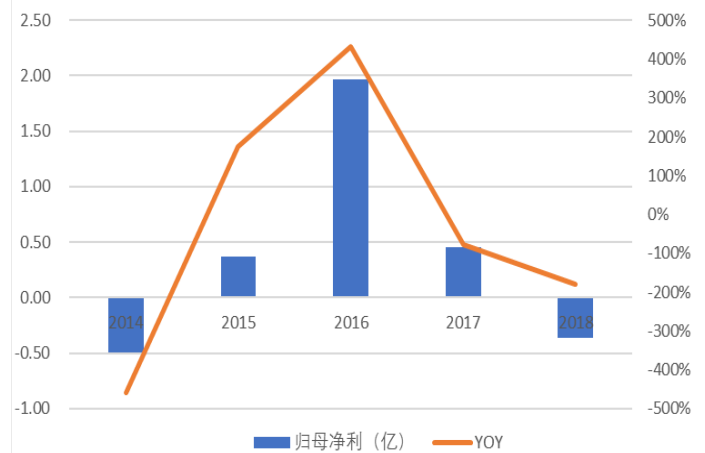
公司以生猪产业为主业，形成饲料、原料贸易、种猪、商品猪、屠宰、冷链、物流、生猪交易、冷鲜肉品加工及销售等生猪全产业链。同时，自 2001 年成立以来，公司一直从事供港澳活大猪业务，是内地主要的活猪出口商之一，当前已经形成生猪出口与内销两大业务并存的格局。

图表 3 公司营收及 YOY



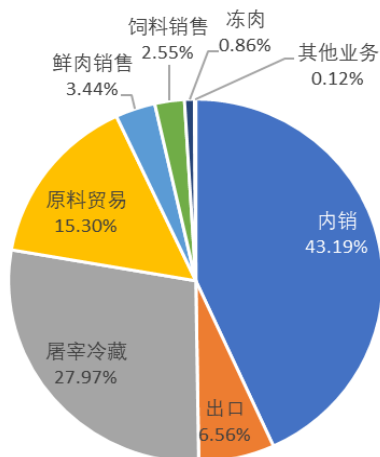
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 4 公司归母净利及 YOY



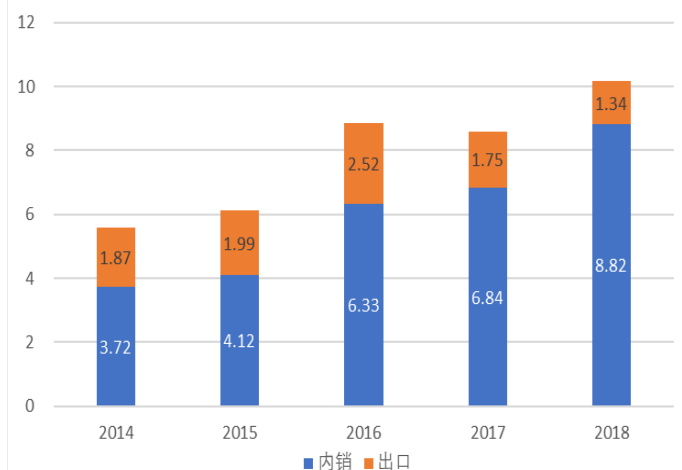
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 5 2018 年公司营收结构



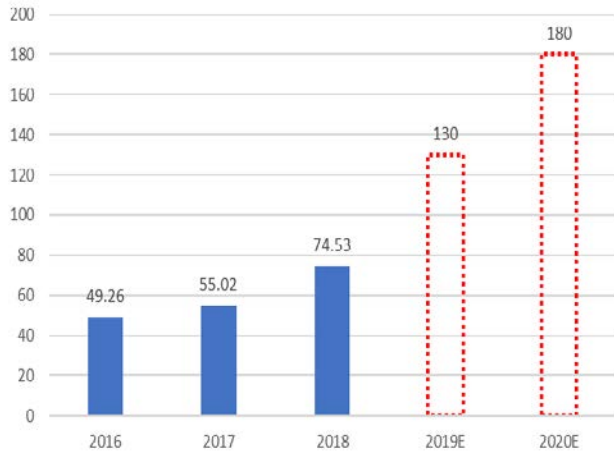
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 6 2014~2018 年公司生猪内外销收入 (亿)



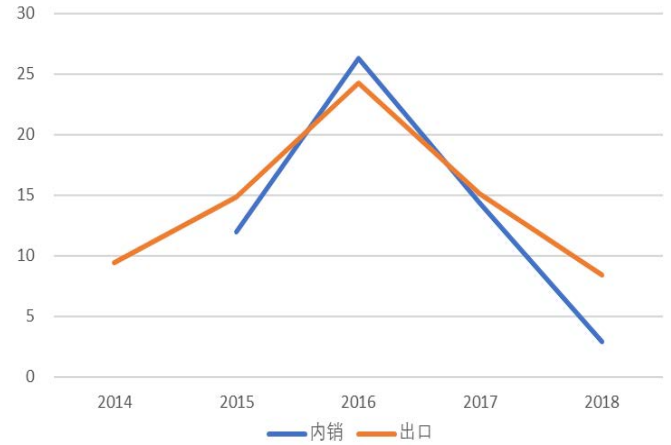
资料来源：wind，太平洋证券整理

图表7 公司出栏量（万头）



资料来源：太平洋证券整理

图表8 公司出口毛利率高于内销（%）



资料来源：wind，太平洋证券整理

（一）受疫情影响小，产能保留较为完整

1、产能主要在湖南，受疫情影响较小

湖南受疫情影响较小，猪价较高，产能去化幅度较小。2018年8月第一起非洲猪瘟病例被报道，截止目前，公开报道的病例已有114起。相对于北方的成片爆发，南方地区疫情只是零星发作，湖南地区被报道病例仅8起。湖南地区受疫情影响较小使猪价保持相对高位，产能去化幅度不大，湖南地区的生猪养殖行业受影响程度相对较小。

图表9 湖南和全国生猪均价在非瘟背景下的走势



资料来源：wind，太平洋证券整理

当前和未来的产能布局基本在湖南省内。通过梳理公司自上市以来在生猪养殖行业布局可发现，公司的产能布局基本在湖南省内；同时公司在防控非瘟公告中明确说明，2018Q1~Q3 湖南省出栏占出栏总数的 93.99%。

图表 10 公司在生猪养殖的投资布局

时间	项目详情
2004 年	IPO 项目在湖南投资原种猪场（年出栏 8600 头种猪和商品猪 1.2 万头）以及年出栏 13 万头的商品猪生产基地
2013 年 7 月 6 日	增资衡阳怡农生态农牧发展有限公司，增资后改造成为年出栏约 5 万头仔猪生产规模的仔猪场
2014 年 7 月 26 日	在湖南省宜章县投资年出栏仔猪 4.8 万头项目
2015 年	非公开发行募集资金在湖南地区投资年出栏 35 万头生猪项目
2017 年 7 月 28 日	与湖南省新化县签订年出栏 20 万头产业发展项目
2018 年 3 月	收购湖南天心种业 98.1317% 的股权
2018 年 3 月 15 日	与湖南省麻阳苗族自治县签订年出栏 30 万头产业发展项目
2018 年 5 月 22 日	收购娄底市金源牧业发展有限公司部分生猪资产
2018 年 6 月 1 日	与湖南省衡阳县签订年出栏 40 万头产业发展项目
2018 年 8 月 21 日	与湖南省绥宁县签订年出栏 30 万头产业发展项目
2018 年 12 月 27 日	与湖南省隆回县签订年出栏 20 万头产业发展项目
2019 年 3 月 5 日	在广东设立养殖子公司

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2、“公司+农户”，风险敞口小

非瘟背景下，“公司+农户”模式可大幅降低风险。大猪场每天都要卖猪，和外界接触的频率高，风险暴露大。首先，单体规模小的家庭农场可以做到全进全出，小猪一次性补栏，5 个月育肥期结束后，肥猪一次性出栏，和外界接触少，风险暴露小。其次，一个猪场只要有一头猪染上，其他猪很难保全。即使把这头猪及周边的猪都灭掉，由于场内还有其他健康的猪只，消毒工作很难彻底，病毒仍可能存活在土壤和地下水中，并通过老鼠蚊虫等污染场内其他的猪，最后整个猪场全军覆没，所以猪场规模越大风险敞口越大。在中国以散户为主的市场环境下，“公司+农户/家庭农场”最大程度分散了疫病和环保的风险，是最适合中国国情的养殖模式。

公司当前施行“公司+适当规模小农场”代养模式，从 2009 年初开始在湖南耒阳试运行，是“公司+农户”基础上的改良模式，当前此模式的出栏量占比 2/3 以上。截止 2018 年末合作农户 800 余户，所产商品猪基本内销，是公司未来扩张的主要模式。

图表 11 新五丰、温氏和天邦在代养模式上的差别

新五丰	温氏股份	天邦股份
2018 年出栏约 50 万头	2018 年出栏 2230 万头	2018 年出栏 217 万头
户均存栏 400~600 头	户均存栏 500 头左右	户均存栏 700~800 头
适当控制规模	对于养殖规模没有限定	公司重点发展出栏 5000 头的现代

化家庭农场养殖模式		
农户负责猪场设计与建设	农户负责猪场设计与建设	公司负责猪场的设计和建设
部分繁育场依靠租赁	自行建设繁育场	自行建设繁育场

资料来源：太平洋证券整理

同时，“公司+适当规模小农场”模式培育的合作小农场主以生猪养殖为主，还可配套水产养殖、经济林种植、蔬菜种植等，建立小范围的循环立体农业，绿色和循环农业系统可大大减轻猪场的环保压力。

（二）轻资产扩张，资金压力较小

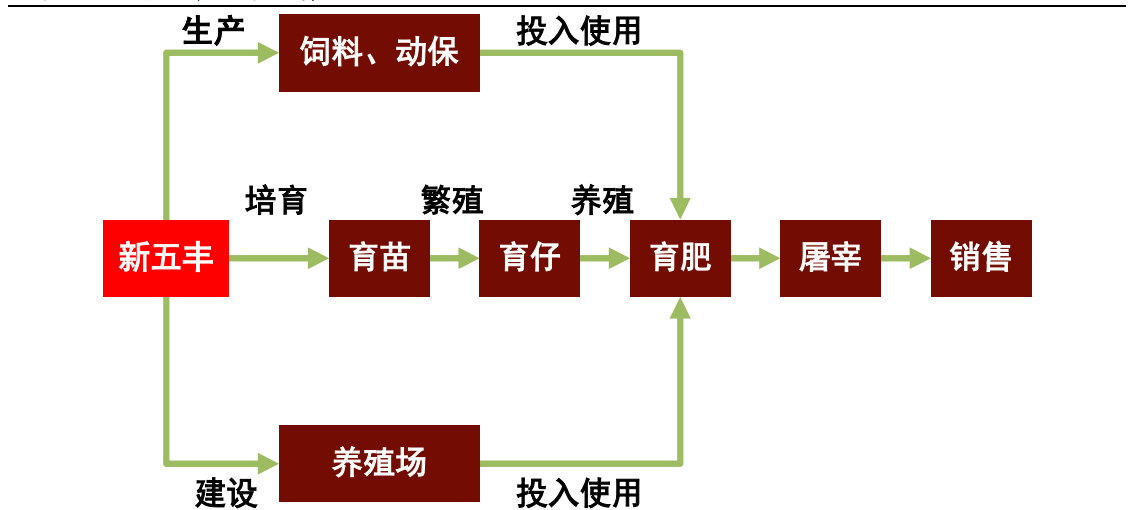
公司实行轻资产运营模式，产能扩张资金压力较小。从偿债能力上看，公司的资产负债率低于温氏股份，更远低于其他几家生猪养殖企业，原因在于公司的轻资产运营模式降低经营风险。当前公司的生猪饲养模式包括自繁自养和“公司+适当规模小农场”两种。

1) 自繁自养模式：出栏占比 1/3

截止 2018 年末公司自繁自养模式有养殖基地 13 个，出栏占比约 1/3，所产商品猪主要供港澳。

自繁自养模式与牧原类似，由企业自建养殖场，统一采购饲料、疫苗，雇佣农工集中进行种猪的育种和扩繁、猪苗的培育、生猪育肥等全部生产过程，并统一销售给终端消费者。从上游的育种和饲料，到中游的扩繁和育肥，再到下游的屠宰销售，公司做到生产全环节可控。

图表 12 新五丰自繁自养模式

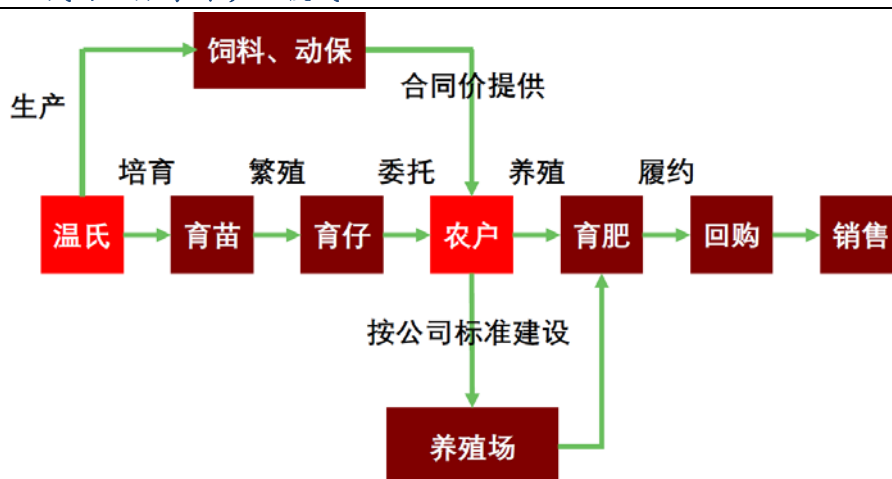


资料来源：太平洋证券整理

2) 猪场租赁和“公司+农户”模式：出栏占比 2/3，未来扩张的主要模式

温氏股份首创的“公司+农户”模式，由公司自建繁育场，保留种猪繁育和育仔阶段，将商品猪的育肥阶段交由农户负责，公司无需提供仔猪育肥舍，由合作农户按照公司的标准自己出资新建或改造现有的养殖场。“公司+农户”模式比自繁自养模式少了育肥环节的固定资产建设，因此温氏的负债和现金流持续健康稳定。

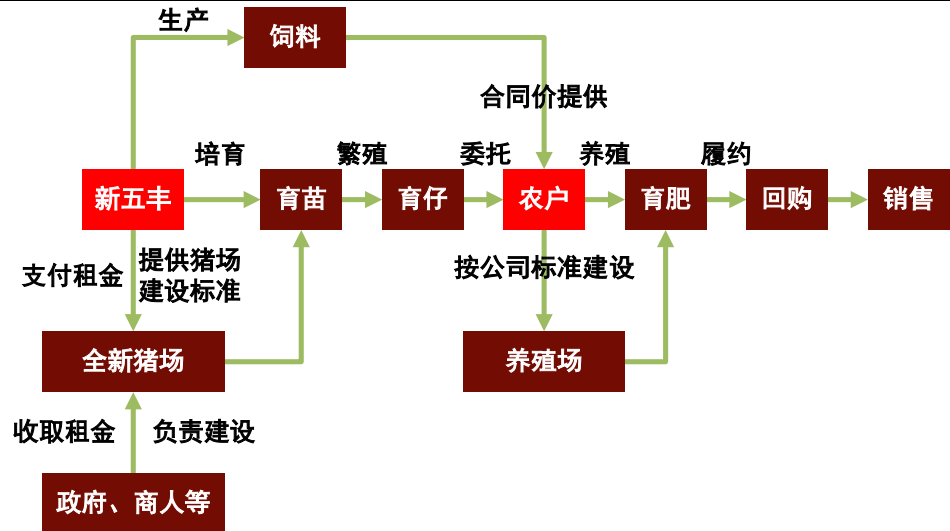
图表 13 温氏的“公司+农户”模式



资料来源：太平洋证券整理

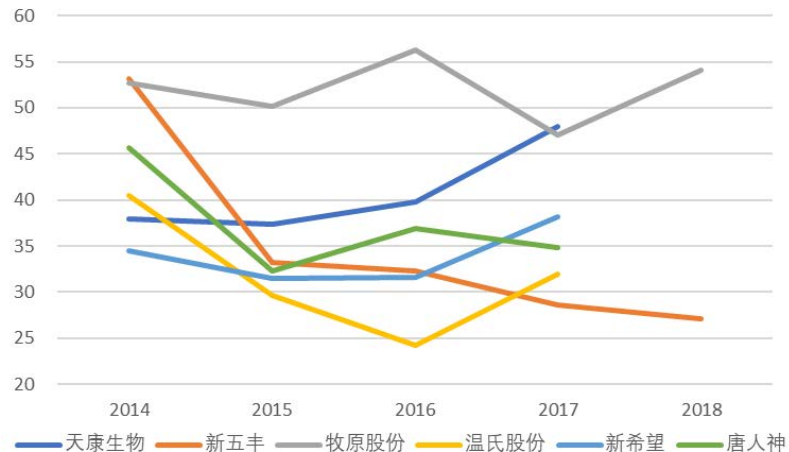
新五丰猪场租赁模式资产更轻！新五丰将猪场租赁融入“公司+农户”模式，在前期种猪繁育和育仔阶段，公司不进行繁育场建设。具体地，公司寻找可靠的合作方签订长期协议，合作方一般是政府或者当地商人等，合作方负责选址、遵循公司制定的工艺图、设备设施、环保等要求，依照要求的施工图建设母猪场及相关配套设施，公司只需在验收合格后给合作方支付租金。因此，公司的资产负债率大大低于牧原的自繁自养重资产养殖模式，同样也低于温氏和新希望等“公司+农户”模式。

图表 14 新五丰的猪场租赁模式



资料来源：太平洋证券整理

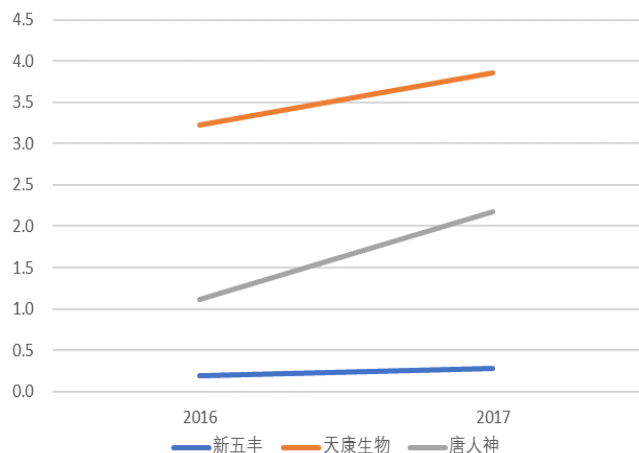
图表 15 养殖公司资产负债率比较 (%)



资料来源：wind 太平洋证券整理

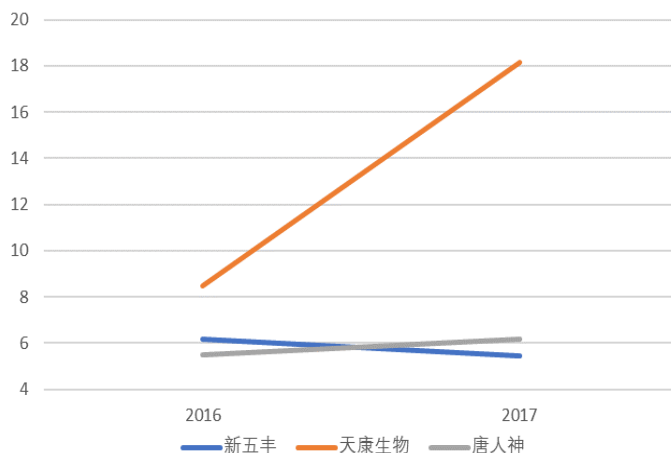
2018 年天康生物出栏量 65 万头，公司出栏 74 万头，唐人神出栏 80 万头，出栏数量相近，2018 年的出栏最早可以追溯到 2016 年的猪场建设。通过看相似出栏量公司的在建工程和现金情况可以发现，公司的轻资产扩张模式能够在少现金、低在建工程的情况下实现相同的出栏量，极大降低财务压力。

图表 16 新五丰、天康生物、唐人神在建工程（亿）



资料来源：wind，太平洋证券整理

图表 17 新五丰、天康生物、唐人神在手现金情况（亿）



资料来源：wind，太平洋证券整理

新五丰猪场租赁模式效率更高！生猪养殖行业正处于规模化不断提升、散户不断退出阶段，行业各龙头公司市占率低。因此目前各上市公司加速扩张以期在最短时间内扩大土地资源、资本、种群规模，果断快速的决策对扩张速度有至关重要的影响。

从生猪养殖公司的实控人来看，发展较快的上市公司牧原、正邦和天邦等均为个人所有，决策机制快速灵活，扩张较为果断。公司作为湖南省国资委控制下的上市公司，国有企业在体制机制和决策速度上已经落后于民企，公司利用租赁猪场可以快速解决资金和土地问题，同时多个猪场建设可同时开始而避免资金链断裂，公司的经营风险降低并大大提升扩张速度。

图表 18 生猪养殖相关上市公司及实际控制人

公司名称	实际控制人
温氏股份	温氏家族
牧原股份	秦英林夫妇
天邦股份	张邦辉
正邦科技	林印孙
新希望	刘永好
新五丰	湖南省国资委
唐人神	陶一山
禾丰牧业	金卫东
大北农	邵根伙
傲农生物	吴有林

资料来源：wind 太平洋证券

无固定资产折旧费用，完全成本降低。公司内销部分主要是“公司+农户”的模式，从2015~2018 年公司内销完全成本来看，成本控制能力在生猪养殖上市公司里名列前茅，除

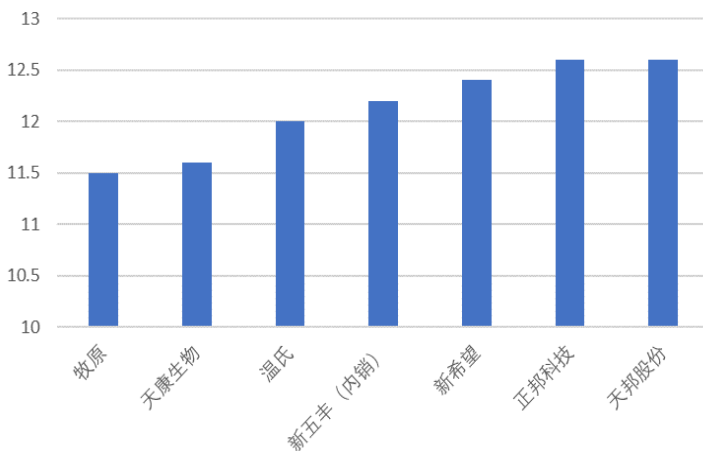
天康生物受益于新疆饲料原料价格低廉外，新五丰的完全成本仅次于温氏和牧原。原因在于公司的部分“公司+农户”使用租赁的繁育场，成本里并没有包括固定资产折旧，因此出栏成本得以降低。

图表 19 2015~2018 公司出口和内销出栏成本

2015 年		
	出口	内销
营业成本(元)	169,340,233.49	362,428,388.11
三费成本(元)	20,669,557.09	42,782,207.40
出栏量(头)	108700	293100
单头完全成本(元/头)	1748.02	1382.50
出栏体重(kg)	115	115
单位成本(元/kg)	13.55	10.75
单位完全成本(元/kg)	15.20	12.02
2016 年		
	出口	内销
营业成本(元)	191,108,340.71	466,968,439.25
三费成本(元)	19,001,506.02	47,700,962.00
出栏量(头)	112700	379900
单头完全成本(元/头)	1864.33	1354.75
出栏体重(kg)	115	115
单位成本(元/kg)	14.75	10.69
单位完全成本(元/kg)	16.21	11.78
2017 年		
	出口	内销
营业成本(元)	148,959,768.59	586,068,097.59
三费成本(元)	12,790,023.2	49,990,719.26
出栏量(头)	95500	454700
单头完全成本(元/头)	1693.72	1398.85
出栏体重(kg)	115	115
单位成本(元/kg)	13.56	11.21
单位完全成本(元/kg)	14.73	12.16
2018 年		
	出口	内销
营业成本(元)	122,638,194.38	856,134,847.42
三费成本(元)	7,011,606.34	46,177,518.00
出栏量(头)	78100	667200
单头完全成本(元/头)	1660.05	1352.39
出栏体重(kg)	115	115
单位成本(元/kg)	13.65	11.16
单位完全成本(元/kg)	14.44	11.76

资料来源：公司公告 太平洋证券

图表 20 部分上市公司养殖完全成本（元/公斤）



资料来源：太平洋证券整理 注：由于部分公司未发布 2018 年报，故此处用 2017 年报数据

因此，公司实行轻资产扩张，猪场租赁模式大大降低财务风险。未来的融资方式有以下两种可能：

1) 债务融资

在合适的资产负债率下，公司利用债务融资可募资金足可支撑目标出栏量。若公司后续产能扩张的资本开支只依靠债务融资，若实现 2020 年 180 万头的出栏目标，以 2018 年年报公布资产负债率 27.13% 为基础，保守估计公司出栏头均成本 1200 元，则出栏增加 110 万头需 13.2 亿资金，资产负债率将从 27.13% 提高至 2020 年的 60.12%，财务风险仍然可控。如果资产负债率提高至 70%，则融资潜力为 22.79 亿，对应新增出栏量 190 万头。

图表 21 “公司+农户”模式各公司头均出栏投资及出栏负债状况

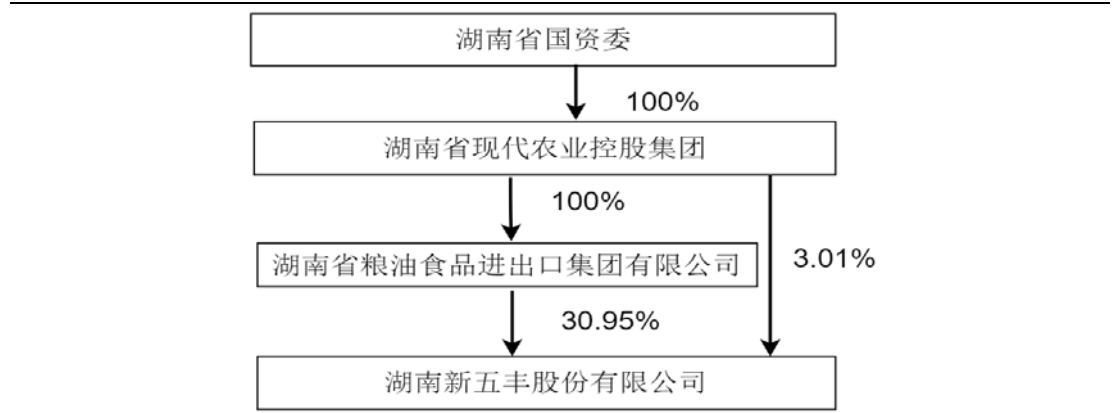
	温氏股份	新希望	正邦科技	天邦股份	唐人神	新五丰
出栏投资:元/头	1100	1100	1200	1100	1200	1200
19~20 年新增出栏 (万)	570	550	450	280	150	110
所需资金 (亿)	62.70	60.50	54	30.80	18	13.2
2018Q3 资产负债率%	33.23	42.14	66.77	51.91	38.09	29.03
2020 年资产负债率%	40.48	46.90	73.86	73.39	61.03	60.80

资料来源：各公司公告 太平洋证券整理 注：由于部分公司没有发布 2018 年报，故本表使用 2018 三季度数据便于统一比较

2) 其他融资方式

公司若要股权融资，则母公司可为公司提供支持。湖南省现代农业控股集团是湖南省国资委的全资子公司，直接和间接持有公司总股本的 33.96%，是公司的实际控制人。公司作为现代农业集团控制下的唯一上市企业而被寄予厚望，大股东致力于把公司打造为湖南省生猪养殖龙头，在各方面全力支持公司把生猪养殖业务做大做强。

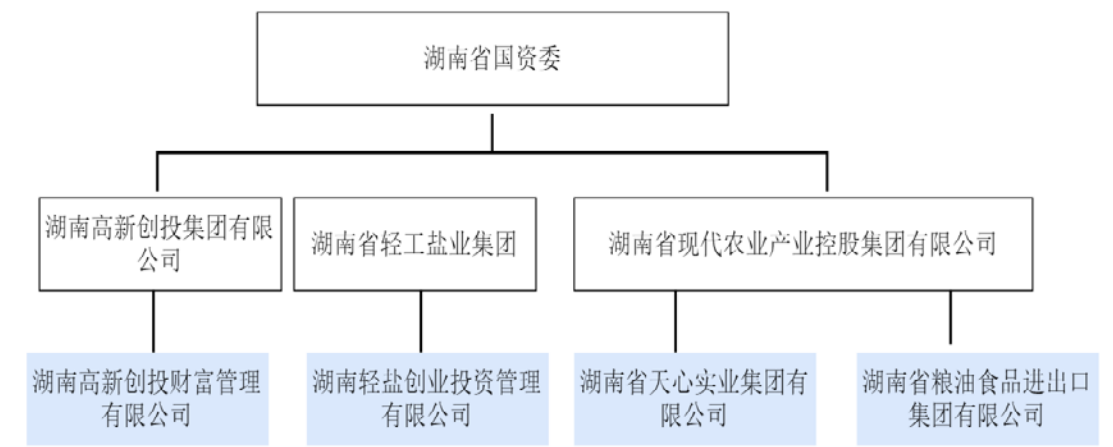
图表 22 公司实际控制人持股比例



资料来源：公司公告 太平洋证券整理

2015 年公司非公开发行补充流动资金，非公开发行对象中湖南高新创投财富管理有限公司、湖南轻盐创业投资管理有限公司、湖南省天心实业集团有限公司、湖南省粮油食品进出口集团有限公司的实际控制人均为湖南省国资委。

图表 23 2015 年公司非公开发行对象



资料来源：公司公告 太平洋证券整理

此外，公司 2018 年获得了多家银行的信用授信，合计 6.8 亿元，预计 2019 年将获得 10 亿元以上的信用授信。

（三）种猪产能保障

当前行业受非瘟疫情影响严重，产能暴力去化，猪价上涨的趋势已经确定；未来哪个上市公司能够最快恢复生产就能抢得先机，因此公司的能繁母猪存栏量至关重要。

1、自有种猪储备

公司 18 年底能繁母猪存栏量 3.12 万头，预计 2019 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。

2、后备母猪保障

公司后备母猪部分来自同一控制人下的兄弟公司——天心种业。天心种业成立于 1999 年，是国内较早开展规模化、集约化生猪养殖的专业化育种公司，目前是农业部国家生猪核心育种场、中南五省最大的种苗基地之一。

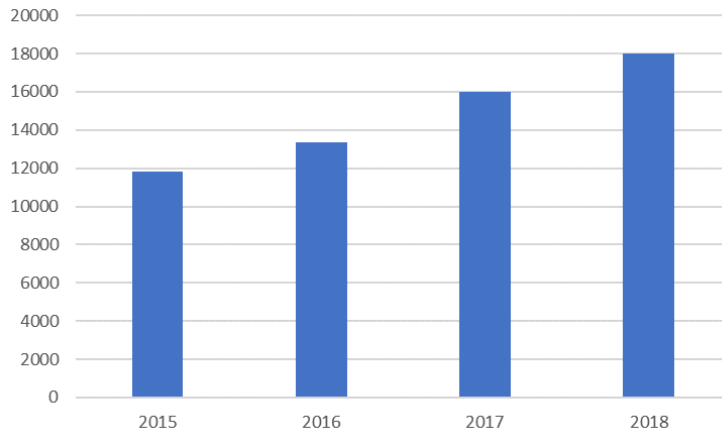
图表 24 公司和天心种业属同一控制人



资料来源：公司公告 太平洋证券整理

自公司成立起天心种业一直为公司提供优良种猪，2017 年公司发布非公开发行预案，计划收购天心种业 98.1317% 的股权（2018 年停止发行），现代农业集团欲将天心种业装入上市公司以壮大其实力和加强二者业务协同的态度明确。2018 年公司向天心种业股份购买种猪、仔猪、商品猪等关联交易金额共 1000 多万，预计 2019 年公司与天心种业的协同性加强，采购量将继续增加。未来天心种业仍为公司种猪供应的重要保障，确保公司能够以较低成本实现产能扩张计划。

图表 25 天心种业种猪存栏（头）



资料来源：天心种业公司公告 太平洋证券整理

（四）养殖屠宰结合

养殖屠宰结合，大区防控是未来大势所趋。3月22日农业农村部在《农业农村部七项措施稳定生猪生产》中提出，加强区域内统筹规划布局，推进联防联控。按照“集中屠宰、品牌经营、冷链运输，冷鲜上市”的原则，加快推进生猪屠宰标准化示范创建，形成养殖与屠宰相匹配、屠宰与消费相适应的产业布局。在有效的疫苗没有研制成功前，非洲猪瘟的常态化将使大区防控和养殖屠宰结合加快部署推进。

养殖企业部署屠宰，将向食品企业转型。过去我国的动检A证主要颁发给屠宰场，非洲猪瘟背景下，养殖场若进行跨省调运须经屠宰场允许，由此形成屠宰场强势养殖场弱势的格局，屠宰场压价现象普遍，不利于产业的健康发展。当前农业部鼓励从“调猪”变为“调肉”，因此养殖企业在未来将向食品企业转型，产业链延伸至下游的屠宰和肉制品也是大势所趋。

图表 26 养殖企业屠宰布局

时间	公司	事件
2019年3月2日	牧原股份	在正阳县人民政府辖区内投资建设200万头生猪屠宰及食品加工项目与正阳县人民政府签订《牧原200万头生猪屠宰及食品加工项目投资意向书》
2019年3月5日	温氏股份	与华统股份签署《战略合作框架协议》，双方就生猪养殖、屠宰业务等方面合作达成了战略合作意向。
2019年3月25日	大北农	与得利斯签署《战略合作框架协议》，双方就生猪养殖、屠宰业务等方面合作达成了战略合作意向

资料来源：公司公告 太平洋证券整理

早在 2012 年公司即开始屠宰布局，3000 万收购湖南长株潭广联生猪交易市场有限公司 55% 的股权，随后建成冷链储备和配送能力达到 30 万吨/年、屠宰加工量 70 万头/年的生猪肉类交易中心。目前，湖南长株潭广联生猪交易市场的屠宰产能完全可满足公司当前的出栏头数。

图表 27 公司的屠宰布局

时间	事件
2012 年 2 月 15 日	收购湖南长株潭广联生猪交易市场有限公司 55% 的股权，弥补公司屠宰及冷库、冷冻品交易市场等冷链物流中的缺失环节
2012 年 4 月 7 日	投资 33409 万元，在湖南省长沙县安沙镇投资建设湖南长株潭广联生猪交易市场建设项目，项目建成后将形成辐射中南地区的大型生猪肉类交易中心 建设规模：冷链储备和配送能力达到 30 万吨/年；屠宰加工量 70 万头/年； 预计实现现货期货交易交易量 180 万头/年
2014 年 7 月 4 日	湖南长株潭广联生猪交易市场有限公司新建竣工的生猪定点屠宰厂获得 A 类生猪定点屠宰厂证照

资料来源：公司公告 太平洋证券整理

在品牌鲜肉领域，公司实施“U 鲜”、“晨丰”双品牌战略。在提供高品质冷鲜肉的基础上，兼顾高端与大众市场的需求，品牌鲜肉专柜已经入驻家乐福、新一佳、大润发、吉之岛等大型超市以及王府井、岁宝百货、步步高等综合商场。

三、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，将会对本公司的饲料产量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。

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	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售副总	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.c
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
深圳销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.co
深圳销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
深圳销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
深圳销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。