推荐 （维持）

新希望（000876）2018 年年报点评

风险评级：中风险

猪价低迷拖累利润，猪周期反转提升业绩

2019 年 4 月 3 日

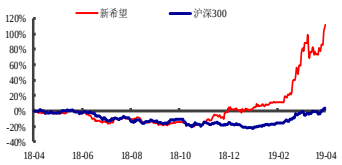
魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光
SAC 执业证书编号：
S0340118060023
电话：0769-22110619
邮箱：
chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 4 月 3 日	
收盘价(元)	15.14
总市值（亿元）	638.30
总股本(亿股)	4,216.02
流通股本(亿股)	4,203.15
ROE（TTM）	7.90%
12 月最高价(元)	15.49
12 月最低价(元)	5.59

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

- **公司营收维持稳定增长，猪价下跌拖累利润。**公司于2019年4月3日晚发布2018年年度报告。2018年，公司实现营业总收入690.63亿元，同比增长10.38%；实现归母净利润为17.05亿元，同比下降25.23%。2018年虽然禽业景气度持续回暖，然而，生猪养殖行业环境却大为不同。猪价从年初开始持续下跌，5月份跌出了近八年来的最低价，导致全行业大面积亏损，下半年非洲猪瘟出现大面积爆发，导致养殖散户大量离开养殖市场。面对疲弱的下游市场，公司通过研发加强产品竞争力。公司共销售各类饲料产品1704万吨，同比增长8.37%。禽产业方面，公司销售自养商品鸡、委托代养商品鸡鸭同比增加28.75%；实现营业收入186.47亿元，同比增加9.46%。生猪业务方面，面对较为低迷的市场形势，公司采取稳步扩张的方案。报告期内，公司共销售种猪、仔猪、肥猪同比增加48.54%；实现营业收入32.25亿元，同比上升27.85%，然而猪价低迷，公司猪产业毛利润同比减少下降22.76%。

- **盈利能力获得提升。**2018年，公司销售毛利率为8.73%，同比上升0.58个百分点。其中饲料业务毛利率同比上升0.19%，禽产业毛利率同比上升2.37个百分点，猪产业毛利率同比下降10.64个百分点，食品产业毛利率同比上升3.51%。报告期内，公司净利率同比下降0.75个百分点，为3.94%。其中，销售费用率同比下降0.07个百分点，管理费用率（含研发费用率）持平，财务费用率同比上升0.01个百分点。然而，我们认为造成公司净利率下降的主要原因可能是资产减值的因素，包括存货跌价损失、商誉减值损失等问题。

- **2019年猪周期反转基本确立。**2018年生猪养殖行业经历了猪价冰点、环保整治以及非洲猪瘟疫情等问题，大量养殖散户离开养殖市场。能繁母猪存栏量因以上问题出现大幅下降，中国生猪产能出现大幅下滑。2019年2月全国生猪存栏量同比16.6%，能繁母猪存栏量19.1%。能繁母猪存栏量的持续下降造成后期中国猪肉供给出现较大缺口，我们认为缺口或接近800万吨，即使考虑进口猪肉，仍然存在较大缺口。从近期的猪肉价格走势分析，我们认为猪周期反转基本确立。公司近年来年平均PSY一直保持在24以上，处于行业领先水平。截至2018年底，公司已在全国实现与储备了约2500万头的产能布局，全年生猪出栏数继续保持在全国上市公司的前4位。

- **投资建议：**维持推荐投资评级。预计公司2019-2021EPS分别为0.68元、1.08元、1.35元，对应PE为22倍、14倍、11倍。

- **风险提示：**大规模疫情、原材料价格变化、政策变化等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

表 1：公司盈利预测简表（截止 2019/4/3）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
•营业总收入	**69,063.23**	**75,278.92**	**84,312.39**	**92,743.62**
营业总成本	**68,042.66**	**72,104.80**	**79,742.27**	**86,345.22**
营业成本	63,033.33	66,772.40	73,773.34	79,759.52
营业税金及附加	138.48	150.94	169.06	185.96
销售费用	1,649.73	1,723.89	1,930.75	2,123.83
管理费用	2,051.65	2,235.78	2,504.08	2,754.49
研发费用	91.93	100.21	112.23	123.46
财务费用	341.26	361.26	401.26	461.26
其他经营收益	**2,278.80**	**200.07**	**591.02**	**0.00**
公允价值变动净收益	1.58	0.62	11.02	0.00
投资净收益	2,182.19	199.45	580.00	0.00
其他收益	95.04	0.00	0.00	0.00
营业利润	**3,241.25**	**3,374.19**	**5,161.13**	**6,398.40**
加 营业外收入	58.41	29.82	59.80	89.00
减 营业外支出	308.97	226.31	217.63	217.63
利润总额	**2,990.68**	**3,177.70**	**5,003.30**	**6,269.77**
减 所得税	268.88	285.70	449.83	563.69
净利润	**2,721.80**	**2,892.00**	**4,553.47**	**5,706.08**
减 少数股东损益	1,017.16	6.89	7.89	16.80
归母公司所有者的净利润	**1,704.65**	**2,885.11**	**4,545.58**	**5,689.28**
基本每股收益(元)	**0.40**	**0.68**	**1.08**	**1.35**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn