

# 各业务经营稳步推进，生猪养殖业绩将迎反转



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——新希望（000876）2018 年度报告点评

## ❖ 事件

新希望发布 2018 年度报告，报告期内，公司主营业务经营良好，共实现营业收入 690.63 亿元，同比增幅为 10.38%；公司共实现毛利润 60.30 亿元，同比增幅为 18.26%，毛利率 8.73%。全年经营性现金流达 33.37 亿元，同比增长 23.04%。由于近两年农牧行业行情剧烈震荡等原因，给公司常规经营活动之外造成损失，公司实现归属于上市公司股东的净利润 17.05 亿元，同比降幅为 25.23%。

## ❖ 点评

**2018 年业绩受猪价较低影响，主营业务依旧稳健。**2018 年整体呈现禽好猪差、整体下行、宏观趋紧的严峻形势，公司主营业务经营依旧稳健，饲料方面，共销售各类饲料产品 1704 万吨，同比增幅 8.37%，产品结构也进一步优化，猪料销量达 440 万吨。禽养殖方面，销售鸡肉、鸭肉产品实现营业收入增幅 9.46%，毛利润创近 7 年以来的历史新高，增幅 51.48%。生猪养殖方面，公司实现营业收入同比增幅 27.85%，毛利润降幅 22.76%。屠宰加工方面，公司实现营业收入 54.35 亿元，同比降幅 5.98%，毛利润增幅 29.08%。

**公司具备做大做强全产业链的实力和决心。**公司一直坚持产业间畜禽多元化与产业内农食一体化结合的发展战略，按照 2017 年中制定的“做强饲料、做大养猪、做精肉禽、做优食品、做深海外”的中长期战略目标推进。

**生猪产能扩张稳步推进，生猪养殖业务业绩将大幅改善。**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。2019 年 1 月实现生猪出栏同比上涨 50%。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。

## ❖ 维持增持评级

预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.66、1.05、1.23 元，对应 4 月 4 日收盘价 15.25 元，PE 分别为 23、14、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

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	691	727	733	797
+/-%	10%	5%	1%	9%
归属母公司净利润(亿元)	17	28	44	52
+/-%	-25%	62%	60%	17%
EPS(元)	0.40	0.66	1.05	1.23
PE	38	23	14	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 | 2019/4/4

前收盘价 | 15.25 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 30 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	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	13591	17929	24729	32399	<b>营业收入</b>	69063	72654	73334	79654
现金	5451	10105	16966	24032	营业成本	63033	63544	61114	65014
应收账款	568	570	585	641	营业税金及附加	138	142	147	158
其他应收款	434	619	624	674	营业费用	1650	1722	1753	1906
预付账款	483	429	411	446	管理费用	2052	4359	5133	6372
存货	5395	5079	4969	5362	财务费用	341	518	224	-19
其他流动资产	1261	1126	1175	1243	资产减值损失	698	342	369	389
<b>非流动资产</b>	34353	30504	29689	28982	公允价值变动收益	2	2	2	2
长期投资	18728	16854	17211	17385	投资净收益	2182	2212	2203	2195
固定资产	8750	8134	7554	6973	<b>营业利润</b>	3241	4240	6799	8030
无形资产	1391	1427	1458	1484	营业外收入	58	96	87	82
其他非流动资产	5484	4089	3465	3140	营业外支出	309	201	208	214
<b>资产总计</b>	47944	48433	54418	61381	<b>利润总额</b>	2991	4135	6679	7898
<b>流动负债</b>	18463	13767	14044	14681	所得税	269	321	517	623
短期借款	8271	5811	5977	6152	<b>净利润</b>	2722	3814	6161	7275
应付账款	4301	3466	3467	3786	少数股东损益	1017	1047	1726	2071
其他流动负债	5890	4490	4601	4743	<b>归属母公司净利润</b>	1705	2768	4435	5203
<b>非流动负债</b>	2146	3413	3869	4304	EBITDA	4754	5463	7732	8722
长期借款	1823	2191	2581	3024	EPS (元)	0.40	0.66	1.05	1.23
其他非流动负债	322	1222	1288	1280					
<b>负债合计</b>	20608	17181	17913	18985	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	5761	6807	8533	10604	<b>会计年度</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	4216	4216	4216	4216	<b>成长能力</b>				
资本公积	2438	2438	2438	2438	营业收入	10%	5%	1%	9%
留存收益	15200	17825	21350	25168	营业利润	-3%	31%	60%	18%
归属母公司股东权益	21575	24480	28007	31827	归属于母公司净利润	-25%	62%	60%	17%
<b>负债和股东权益</b>	47944	48468	54453	61416	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	9%	13%	17%	18%
					净利率(%)	2%	4%	6%	7%
					ROE(%)	8%	11%	16%	16%
					ROIC(%)	22%	33%	54%	65%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	43%	35%	33%	31%
					净负债比率(%)	59%	52%	53%	54%
					流动比率	0.74	1.30	1.76	2.21
					速动比率	0.44	0.93	1.40	1.84
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.53	1.51	1.43	1.38
					应收账款周转率	95	97	98	100
					应付账款周转率	16.53	16.36	17.63	17.93
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.40	0.66	1.05	1.23
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.50	1.19	1.32
					每股净资产(最新摊薄)	5.12	5.81	6.64	7.55
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38	23	14	12
					P/B	3	3	2	2
					EV/EBITDA	12	10	7	7

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 C0004

## 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，与本公司无直接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，必要时应就法律、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的范围内，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 C0004