

# 新希望 (000876)

证券研究报告

2019年05月01日

## 禽链业务大幅增长，生猪养殖业务蓄势待发

**事件：**4月29日，公司公布2019年一季报。报告期内，公司实现营业收入162.12亿元，同比增长9.49%。母公司所有者的净利润为6.66亿元，同比增长10.38%，EPS 0.16元。我们认为：

### 1、禽产业景气推动业绩稳步上行。

白羽肉禽种禽销售及屠宰是公司的重要收入及利润来源。国内祖代白羽肉鸡引种连续多年的不足，使得2018年四季度以来国内白羽肉鸡价格持续高位。根据博亚和讯数据，2019年1季度，白羽肉鸡苗平均价达到7.1元/羽，鸡产品综合价也达到11.75元/公斤，为过去5年来的高景气。白羽肉鸡产业链价格的持续高位，不仅极大增强了白羽肉鸡业务的盈利弹性，还推动肉鸭业务以及禽饲料业务的增长，弥补了一季度猪价低迷给生猪养殖产业造成的亏损。我们预计，报告期内，公司禽产业实现净利润2.9亿元，饲料业务实现净利润1.3亿元，民生银行股权的投资收益约5亿元。

### 2、生猪养殖业务稳步推荐，龙头雏形逐步显现

公司在2017年明确了“做大养猪”的战略定位，更是定下来2022年冲击2500万头生猪出栏的发展目标。为此，公司从2018年开始加大了在生猪养殖领域的投资，在建工程开始快速增长。从2018年Q1的13.72亿元增长到2019年Q1的26.06亿元，同比增长89.94%。考虑到建设周期，一般生产性生物资产将晚于在建工程1年左右开始增长。但是由于非洲猪瘟疫情的爆发，2019年Q1公司的生产性生物资产为4.65亿元，较去年同期下降3.7%。由于公司19Q1的资产负债率仅42%，仍有较大融资空间。因此，随着公司防疫措施的逐步完善，预计未来几个季度，公司生产性生物资产将有显著增长，为公司后续生猪出栏量的扩张奠定基础。我们预计，2019-2020年，公司生猪出栏（含外购仔猪）将达到350万头、800万头。

### 3、猪价进入上涨周期，公司将迎净利润高增长期。

从国际经验来看，非洲猪瘟疫情难以在短期内消灭。由于缺乏相关疫苗及药物，养殖户恐慌情绪依旧，补栏积极性非常低迷，产能去化还在继续。由于本轮周期产能去化程度更深，我们预计，本轮猪价高点将创历史新高，突破25元/公斤，部分地区将达30元/公斤。公司产能的快速扩张，将进一步增强公司在养殖景气期内的盈利弹性。

**4、投资建议：**由于非洲猪瘟疫情对行业产能去化影响超预期，基于2019-2020年生猪16元、19元/公斤的均价，将公司归属母公司净利润从原先的28.61亿、45.12亿元上调至37.12亿、70.08亿元，同比增长117.74%、88.8%，EPS 0.88元、1.66元。维持“买入”评级。

**风险提示：**疫病风险；政策风险；产品价格不达预期风险；生猪出栏量不大预期风险；

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	62,566.85	69,063.23	81,358.46	99,442.69	118,194.69
增长率(%)	2.77	10.38	17.80	22.23	18.86
EBITDA(百万元)	4,720.33	4,774.54	6,373.53	10,354.53	16,356.94
净利润(百万元)	2,280.00	1,704.65	3,711.70	7,007.87	12,325.82
增长率(%)	(7.66)	(25.23)	117.74	88.80	75.89
EPS(元/股)	0.54	0.40	0.88	1.66	2.92
市盈率(P/E)	29.11	38.93	17.88	9.47	5.38
市净率(P/B)	3.19	3.08	2.74	2.24	1.68
市销率(P/S)	1.06	0.96	0.82	0.67	0.56
EV/EBITDA	8.59	8.60	13.36	8.35	5.15

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	农林牧渔/饲料
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.31元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	4,216.02
流通A股股本(百万股)	4,203.15
A股总市值(百万元)	72,979.22
流通A股市值(百万元)	72,756.52
每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	41.98
一年内最高/最低(元)	17.31/5.59

### 作者

吴立	分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002	
wuli1@tfzq.com	
刘哲铭	分析师
SAC执业证书编号：S1110517070002	
liuzheming@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《新希望-首次覆盖报告:农牧龙头，生猪养殖带来成长新动力》2019-01-19
- 《新希望-公司研究简报:农牧业务有望高速增长，高股息率极具配置价值!》2017-12-29
- 《新希望-季报点评:三季度业绩同比环比改善明显!》2017-10-31

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,070.52	5,450.87	1,627.17	1,988.85	2,363.89
应收票据及应收账款	558.63	631.69	1,225.11	1,357.29	1,911.74
预付账款	386.03	482.65	217.30	337.21	322.23
存货	5,111.37	5,394.87	6,020.29	8,167.79	8,028.73
其他	1,940.04	1,630.51	2,025.51	1,981.08	2,431.62
<b>流动资产合计</b>	<b>11,066.59</b>	<b>13,590.60</b>	<b>11,115.39</b>	<b>13,832.22</b>	<b>15,058.21</b>
长期股权投资	17,644.59	18,728.36	18,728.36	18,728.36	18,728.36
固定资产	8,170.70	8,750.04	15,501.62	23,280.28	29,459.78
在建工程	1,183.50	2,561.60	5,024.64	6,009.86	5,203.94
无形资产	1,395.53	1,390.74	1,320.28	1,249.82	1,179.36
其他	2,990.73	2,922.45	2,943.98	2,826.09	2,754.25
<b>非流动资产合计</b>	<b>31,385.04</b>	<b>34,353.19</b>	<b>43,518.87</b>	<b>52,094.40</b>	<b>57,325.69</b>
<b>资产总计</b>	<b>42,451.63</b>	<b>47,943.79</b>	<b>54,634.27</b>	<b>65,926.62</b>	<b>72,383.90</b>
短期借款	6,130.68	8,271.34	10,470.71	10,505.61	6,717.25
应付票据及应付账款	3,326.46	4,300.93	3,415.67	6,399.23	4,913.98
其他	3,824.54	5,890.27	5,132.89	6,482.14	6,816.16
<b>流动负债合计</b>	<b>13,281.67</b>	<b>18,462.54</b>	<b>19,019.27</b>	<b>23,386.98</b>	<b>18,447.39</b>
长期借款	616.54	1,823.29	2,208.79	2,400.00	2,400.00
应付债券	1,997.44	0.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
其他	321.28	322.21	293.20	312.23	309.22
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,935.26</b>	<b>2,145.50</b>	<b>4,501.99</b>	<b>4,712.23</b>	<b>4,709.22</b>
<b>负债合计</b>	<b>16,216.93</b>	<b>20,608.04</b>	<b>23,521.26</b>	<b>28,099.21</b>	<b>23,156.61</b>
少数股东权益	5,402.30	5,760.62	6,932.74	8,169.42	9,692.84
股本	4,216.02	4,216.02	4,216.02	4,216.02	4,216.02
资本公积	2,426.85	2,437.66	2,452.51	2,451.04	2,447.07
留存收益	16,917.78	17,637.18	19,964.25	25,441.97	35,318.44
其他	(2,728.24)	(2,715.73)	(2,452.51)	(2,451.04)	(2,447.07)
<b>股东权益合计</b>	<b>26,234.70</b>	<b>27,335.75</b>	<b>31,113.00</b>	<b>37,827.41</b>	<b>49,227.29</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>42,451.63</b>	<b>47,943.79</b>	<b>54,634.27</b>	<b>65,926.62</b>	<b>72,383.90</b>

  

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	2,932.21	2,721.80	3,711.70	7,007.87	12,325.82
折旧摊销	1,243.71	1,171.52	855.84	1,306.58	1,696.88
财务费用	381.82	464.78	512.20	620.16	535.99
投资损失	(2,213.66)	(2,182.19)	(2,200.00)	(2,200.00)	(2,200.00)
营运资金变动	(203.60)	459.86	(1,913.29)	2,029.69	(2,252.89)
其它	571.71	701.21	1,246.94	1,238.71	1,497.12
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,712.19</b>	<b>3,336.99</b>	<b>2,213.39</b>	<b>10,003.01</b>	<b>11,602.91</b>
资本支出	4,352.85	4,115.84	10,029.01	9,980.97	7,003.02
长期投资	1,813.62	1,083.77	0.00	0.00	0.00
其他	(8,723.41)	(7,591.20)	(17,993.62)	(17,783.50)	(11,746.46)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(2,556.93)</b>	<b>(2,391.59)</b>	<b>(7,964.61)</b>	<b>(7,802.54)</b>	<b>(4,743.44)</b>
债权融资	8,927.25	12,098.19	15,644.46	15,955.98	12,456.89
股权融资	(49.29)	(203.45)	(115.60)	(517.95)	(436.28)
其他	(9,044.76)	(10,492.12)	(13,601.35)	(17,276.83)	(18,505.04)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(166.79)</b>	<b>1,402.62</b>	<b>1,927.51</b>	<b>(1,838.79)</b>	<b>(6,484.43)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(11.54)</b>	<b>2,348.02</b>	<b>(3,823.70)</b>	<b>361.68</b>	<b>375.04</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	<b>62,566.85</b>	<b>69,063.23</b>	<b>81,358.46</b>	<b>99,442.69</b>	<b>118,194.69</b>
营业成本	57,468.20	63,033.33	73,518.05	87,689.67	100,444.28
营业税金及附加	133.52	138.48	162.72	198.89	236.39
营业费用	1,540.77	1,649.73	1,789.89	1,889.41	2,009.31
管理费用	1,938.30	2,051.65	2,237.36	2,486.07	2,718.48
研发费用	60.23	91.93	105.77	119.33	130.01
财务费用	300.47	341.26	512.20	620.16	535.99
资产减值损失	153.51	697.73	301.82	213.40	169.85
公允价值变动收益	0.13	1.58	74.83	2.03	(26.30)
投资净收益	2,213.66	2,182.19	2,200.00	2,200.00	2,200.00
其他	(4,569.90)	(4,365.90)	(4,549.66)	(4,404.06)	(4,347.41)
<b>营业利润</b>	<b>3,327.96</b>	<b>3,241.25</b>	<b>5,005.49</b>	<b>8,427.79</b>	<b>14,124.08</b>
营业外收入	48.44	58.41	129.41	115.32	87.90
营业外支出	165.39	308.97	201.75	215.28	222.85
<b>利润总额</b>	<b>3,211.01</b>	<b>2,990.68</b>	<b>4,933.15</b>	<b>8,327.83</b>	<b>13,989.13</b>
所得税	278.80	268.88	49.33	83.28	139.89
<b>净利润</b>	<b>2,932.21</b>	<b>2,721.80</b>	<b>4,883.82</b>	<b>8,244.55</b>	<b>13,849.23</b>
少数股东损益	652.21	1,017.16	1,172.12	1,236.68	1,523.42
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2,280.00</b>	<b>1,704.65</b>	<b>3,711.70</b>	<b>7,007.87</b>	<b>12,325.82</b>
每股收益(元)	0.54	0.40	0.88	1.66	2.92

  

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>					
营业收入	2.77%	10.38%	17.80%	22.23%	18.86%
营业利润	3.00%	-2.61%	54.43%	68.37%	67.59%
归属于母公司净利润	-7.66%	-25.23%	117.74%	88.80%	75.89%
<b>获利能力</b>					
毛利率	8.15%	8.73%	9.64%	11.82%	15.02%
净利率	3.64%	2.47%	4.56%	7.05%	10.43%
ROE	10.94%	7.90%	15.35%	23.63%	31.18%
ROIC	12.82%	10.88%	17.11%	20.85%	29.17%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	38.20%	42.98%	43.05%	42.62%	31.99%
净负债率	22.32%	24.32%	45.05%	36.92%	20.50%
流动比率	0.83	0.74	0.58	0.59	0.82
速动比率	0.45	0.44	0.27	0.24	0.38
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	114.54	116.04	87.63	77.02	72.31
存货周转率	13.32	13.15	14.25	14.02	14.60
总资产周转率	1.57	1.53	1.59	1.65	1.71
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.54	0.40	0.88	1.66	2.92
每股经营现金流	0.64	0.79	0.52	2.37	2.75
每股净资产	4.94	5.12	5.74	7.03	9.38
<b>估值比率</b>					
市盈率	29.11	38.93	17.88	9.47	5.38
市净率	3.19	3.08	2.74	2.24	1.68
EV/EBITDA	8.59	8.60	13.36	8.35	5.15
EV/EBIT	11.44	11.16	15.43	9.56	5.74

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com