

**新希望(000876)/畜禽养殖**
**饲料+禽板块业绩亮眼，生猪养殖板块稳步扩张**
**评级：买入(维持)**

市场价格：19.51

分析师：陈奇

执业证书编号：S0740514070005

电话：021-20315189

Email: chenqi@r.qlzq.com.cn

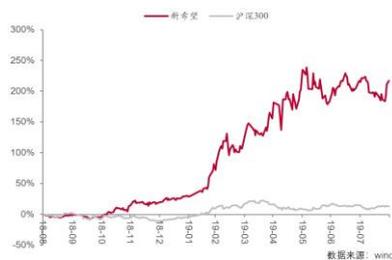
研究助理：唐翌

电话：010-20315125

Email: tangyi@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	4216
流通股本(百万股)	4200
市价(元)	19.51
市值(百万元)	822.54
流通市值(百万元)	81900

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	62,567	69,063	86,894	120,780	151,055
增长率 yoy%	2.77%	10.38%	25.82%	39.00%	25.07%
归母净利润(百万元)	2,280	1,705	3,397	8,083	6,302
增长率 yoy%	-7.66%	-25.23%	99.25%	137.99%	-22.04%
每股收益(元)	0.54	0.40	0.81	1.92	1.49
净资产收益率	10.94%	7.90%	13.45%	25.59%	17.19%
P/E	35.82	47.91	24.04	10.10	12.96
P/B	3.92	3.79	3.23	2.59	2.23

备注：以 2019 年 08 月 30 日收盘价为准

**投资要点**

- 事件：**新希望公布 2019 年半年报，2019H1 实现收入 352.94 亿元，同比增长 11.54%，归母净利润 15.62 亿元，同比增长 84.61%，扣非后归母净利润 16.62 亿元，同比增长 87.14%；加权 ROE 为 7.13%。刨除民生银行近 10 亿的投资收益，农牧板块归母净利润 5.7 亿。
- 生产性生物资产增长亮眼，防疫和产能扩张有序进行。**2019H1 公司生产性生物资产较 2018 年年末增加 14%，较 Q1 增加 27%，其中母猪 4.2 亿，对应母猪存栏近 15 万左右。我们认为公司生产性生物资产的提升一方面反应疫情防控取得一定的成效，母猪损失有效降低；另一方面反应了公司在生猪养殖板块逆势扩张的决心。预计公司下半年母猪存栏继续提升，年末母猪存栏量有望达到 20 万以上。
- 资本支出持续提升，公司资源持续向生猪养殖业务倾斜。**资本支出方面，上半年公司资本支出 28 亿，其中生猪养殖业务资本投建占比 70%+；固定资产+在建工程环比增加 18%，猪场数量持续增加；**团队建设方面**，公司上半年管理费用同比增加 1.6 亿，主要用于养殖团队建设，当前团队人员增加至 6000 人以上，人员储备充足。**土地储备方面**，公司目前储备土地可容纳 4000 万产能建设。我们认为公司在资金、人员、土地等方面全方位向生猪养猪业务倾斜，预计公司未来两年出栏量大概率突破千万。
- 畜禽板块景气度延续，饲料及畜禽养殖盈利持续抬升。****饲料板块**，公司上半年禽料销量增幅 20%+，猪料下滑 2%，水产料增长 16%，估算饲料板块净利润在 4 亿左右；**禽养殖销售板块**，禽苗销量同比增 29%，商品鸡鸭销量增 12%，预计禽板块净利润接近 4 亿元。判断下半年饲料及禽养殖板块的高景气度将持续延续。
- 综合判断**，我们预计 19-20 年生猪出栏量有望达到 350 万/800 万头，同比增速达 37%/129%。同时受惠于禽类价格高景气，禽板块及饲料板块的盈利水平有望维持。我们预计 19-20 年公司净利润 34 亿/81 亿元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**大规模疫病风险或公共卫生安全事件风险，原料价格大幅波动，猪价或鸡价大幅下跌。

**图表 1：新希望三大报表预测**

**损益表 (人民币百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	<b>62,567</b>	<b>69,063</b>	<b>86,894</b>	<b>120,780</b>	<b>151,055</b>
增长率	2.8%	10.4%	25.8%	39.0%	25.1%
营业成本	-57,468	-63,033	-77,525	-101,500	-133,192
%销售收入	91.9%	91.3%	89.2%	84.0%	88.2%
毛利	5,099	6,030	9,370	19,280	17,863
%销售收入	8.1%	8.7%	10.8%	16.0%	11.8%
营业税金及附加	-134	-138	-174	-242	-302
%销售收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-1,541	-1,650	-2,076	-2,887	-3,610
%销售收入	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
管理费用	-1,938	-2,052	-2,781	-3,623	-4,532
%销售收入	3.1%	3.0%	3.2%	3.0%	3.0%
息税前利润 (EBIT)	1,486	2,190	4,340	12,528	9,419
%销售收入	2.4%	3.2%	5.0%	10.4%	6.2%
财务费用	-300	-341	-294	-289	-306
%销售收入	0.5%	0.5%	0.3%	0.2%	0.2%
资产减值损失	154	698	170	140	140
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资收益	2,214	2,182	2,230	2,230	2,230
%税前利润	64.4%	48.7%	35.4%	15.4%	19.7%
营业利润	3,553	4,730	6,445	14,609	11,483
营业利润率	5.7%	6.8%	7.4%	12.1%	7.6%
营业外收支	-117	-251	-147	-147	-147
税前利润	<b>3,436</b>	<b>4,480</b>	<b>6,299</b>	<b>14,462</b>	<b>11,336</b>
利润率	5.5%	6.5%	7.2%	12.0%	7.5%
所得税	-279	-269	-536	-1,275	-994
所得税率	8.1%	6.0%	8.5%	8.8%	8.8%
净利润	2,932	2,722	5,423	12,907	10,062
少数股东损益	652	1,017	2,027	4,823	3,760
归属于母公司的净利润	<b>2,280</b>	<b>1,705</b>	<b>3,397</b>	<b>8,083</b>	<b>6,302</b>
净利率	3.6%	2.5%	3.9%	6.7%	4.2%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	2,932	2,722	5,423	12,907	10,062
加: 折旧和摊销	1,244	1,172	1,065	1,068	1,070
资产减值准备	154	698	0	0	0
公允价值变动损失	0	-2	0	0	0
财务费用	382	465	294	289	306
投资收益	-2,214	-2,182	-2,230	-2,230	-2,230
少数股东损益	652	1,017	2,027	4,823	3,760
营运资金的变动	-177	489	-1,343	1,346	-1,708
<b>经营活动现金净流</b>	<b>2,712</b>	<b>3,337</b>	<b>3,209</b>	<b>13,380</b>	<b>7,501</b>
固定资本投资	-1,023	-1,997	-60	-60	-50
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,557</b>	<b>-2,392</b>	<b>2,175</b>	<b>2,175</b>	<b>2,185</b>
股利分配	-632	-632	0	-1,747	-1,233
其他	466	2,035	-3,977	-6,423	-306
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-167</b>	<b>1,403</b>	<b>-3,977</b>	<b>-8,170</b>	<b>-1,539</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-12</b>	<b>2,348</b>	<b>1,407</b>	<b>7,385</b>	<b>8,146</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,071	5,451	6,858	14,243	22,389
应收款项	1,312	1,047	1,920	2,204	2,954
存货	5,111	5,395	7,527	9,391	12,809
其他流动资产	1,573	1,698	1,801	2,028	2,238
流动资产	11,067	13,591	18,107	27,867	40,390
%总资产	26.1%	28.3%	35.3%	46.4%	56.5%
长期投资	17,990	19,048	19,048	19,048	19,048
固定资产	8,649	9,268	8,304	7,337	6,367
%总资产	20.4%	19.3%	16.2%	12.2%	8.9%
无形资产	1,396	1,391	1,316	1,240	1,165
非流动资产	31,385	34,353	33,259	32,162	31,079
%总资产	73.9%	71.7%	64.7%	53.6%	43.5%
<b>资产总计</b>	<b>42,452</b>	<b>47,944</b>	<b>51,366</b>	<b>60,029</b>	<b>71,469</b>
短期借款	6,131	8,271	6,134	0	0
应付款项	6,105	7,058	8,739	12,376	14,988
其他流动负债	1,046	3,133	3,133	3,133	3,133
流动负债	13,282	18,463	18,006	15,510	18,121
长期贷款	617	1,823	0	0	0
其他长期负债	2,319	322	322	322	322
<b>负债</b>	<b>16,217</b>	<b>20,608</b>	<b>18,329</b>	<b>15,832</b>	<b>18,443</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>20,832</b>	<b>21,575</b>	<b>25,250</b>	<b>31,586</b>	<b>36,655</b>
少数股东权益	5,402	5,761	7,787	12,611	16,371
<b>负债股东权益合计</b>	<b>42,452</b>	<b>47,944</b>	<b>51,366</b>	<b>60,029</b>	<b>71,469</b>

**比率分析**

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.54	0.40	0.81	1.92	1.49
每股净资产 (元)	4.94	5.12	5.99	7.49	8.69
每股经营现金净流 (元)	0.64	0.79	0.76	3.17	1.78
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.00	0.41	0.29
<b>回报率</b>					
净资产收益率	10.94%	7.90%	13.45%	25.59%	17.19%
总资产收益率	6.91%	5.68%	10.56%	21.50%	14.08%
投入资本收益率	12.60%	10.70%	17.95%	40.49%	34.25%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	2.77%	10.38%	25.82%	39.00%	25.07%
EBIT增长率	1.70%	3.66%	74.08%	128.42%	-21.27%
净利润增长率	-7.66%	-25.23%	99.25%	137.99%	-22.04%
总资产增长率	13.55%	12.94%	7.14%	16.87%	19.06%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	6.5	5.9	5.9	5.9	5.9
存货周转天数	27.0	27.4	26.8	25.2	26.5
应付账款周转天数	18.9	19.7	19.3	19.5	19.4
固定资产周转天数	47.8	46.7	36.4	23.3	16.3
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	13.25%	19.17%	-18.48%	-46.12%	-67.85%
EBIT利息保障倍数	11.8	10.8	21.8	50.5	37.6
资产负债率	38.20%	42.98%	35.68%	26.37%	25.81%

来源: 中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。