

养猪板块利润释放，饲料及禽板块盈利改善 买入（维持）

2020年01月23日

证券分析师 马莉

执业证号：S0600517050002

010-66573632

mal@dwzq.com.cn

研究助理 金含

021-60199793

jinh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	69,063	84,998	116,323	129,935
同比（%）	10.4%	23.1%	36.9%	11.7%
归母净利润（百万元）	1,705	4,901	13,868	10,744
同比（%）	-25.2%	187.5%	183.0%	-22.5%
每股收益（元/股）	0.40	1.16	3.29	2.55
P/E（倍）	44.86	15.60	5.51	7.12

投资要点

■ 公司发布业绩预告：预计 FY19 归母净利 48-50.2 亿元，同增 181.58%-194.49%。

■ 生猪养殖：顺利完成年度计划，加速扩张进行时。

2019 年全年来看，公司生猪出栏 355 万头，其中仔猪出栏约 40 万头，全年没有下调出栏计划，顺利达成预定目标。综合成本约 16 元/kg，其中自有仔猪成本约 13 元/公斤，外购仔猪成本 17.3 元/公斤，外购占比约 70%。预计正常运营的养猪项目合计盈利 22.1 亿元，扣除筹建费用 6.7 亿元后，预计养猪板块归母净利 15.4 亿元。此外，养猪板块存在杨凌本香的少数股东权益约 2 亿元。

单 Q4 来看，生猪出栏 118 万头，自有仔猪成本约 13 元/公斤，外购仔猪成本约 20.5 元/公斤，外购占比约 16%。预计正常运营的养猪项目合计盈利约 15.7 亿元，扣除筹建费用 2.5 亿元后，预计养猪板块归母净利 13.2 亿元。

未来出栏规划来看，20 年目标 800-1000 万头，21 年 1500-1800 万头，22 年 2500 万头。预计 20 年自育肥比例有望达到一半，自产仔猪有望达到 600 万头，将进一步改善完全成本。19 年底公司种猪存栏超 55 万头，其中能繁达到 30 万头；预计 20 年 3 月底种猪存栏超 70 万头，其中能繁争取超 50 万头。此外，19 年 12 月公司公告 2 轮投资合计 148 亿，新增产能已超过 1100 万头，加速扩张，保障出栏目标的实现。

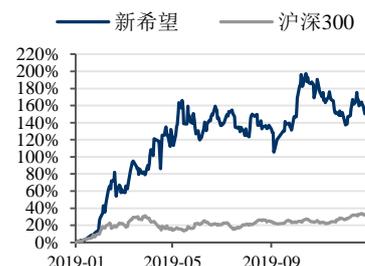
■ 饲料：基石业务发展稳健，产品结构持续优化。2019 年由于非洲猪瘟影响对饲料行业带来了新一轮的洗牌。公司把握发展机遇，不断加强饲料产品研发、市场开发与服务，持续优化产品结构，提高自身的产力、采购力、制造力、服务力。预计公司饲料销量同增 11%，其中禽料受益下游养殖高景气，销量同增 20%，猪料保持竞争力，在下游产能大幅去化的情况下销量同比降幅仅 9%，水产料持续追赶态势，销量同增 11%。同时，综合单吨净利达到 70 元，同比大幅提高约 20 元，预计饲料板块全年归母净利约 11 亿元。

■ 禽：受益行业供需优化，禽板块景气度高。公司 2019 年按屠宰口径统计销量约 7.5 亿羽，只均利润 1.42 元，同比提高约 0.6 元。预计禽板块整体盈利 13 亿元，扣除少数股东权益约 2.3 亿元，归母净利约 11 亿元。

■ 盈利预测与投资评级：短期来看，公司 20 年业绩确定性高，有望持续释放弹性；长期来看，此轮周期下产能深度去化，龙头企业将凭借出色的防疫能力、成本、资金、土地、人才储备等优势实现快速扩张，伴随行业一同成长。我们预计 19-21 年公司实现营收 850.0/1163.2/1299.4 亿元，同增 23.1%/36.9%/11.7%，归母净利 49.0/138.7/107.4 亿元，同增 187.5%/183.0%/-22.5%，当前股价对应 PE 为 15.6/5.5/7.1X，考虑到公司生猪养殖快速发展为具备竞争优势的头部企业，饲料主业稳健发展，叠加禽产业链及食品板块多元布局，维持“买入”评级！

■ 风险提示：猪价波动，出栏不及预期，自然灾害及疫情风险，原材料价格波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.14
一年最低/最高价	7.71/23.76
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	76179.66

基础数据

每股净资产(元)	5.71
资产负债率(%)	47.12
总股本(百万股)	4216.02
流通 A 股(百万股)	4199.54

相关研究

1、《新希望 (000876)：版图加速扩张，农牧巨头成长进行时》
2019-11-15

新希望三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	13591	19832	27021	30275	营业收入	69063	84998	116323	129935
现金	5451	9373	14674	16428	减:营业成本	63033	75843	95163	111391
应收账款	632	914	1201	1161	营业税金及附加	138	170	233	261
存货	5395	7246	8615	9950	营业费用	1650	1870	2908	3118
其他流动资产	2113	2299	2531	2735	管理费用	2052	2380	3606	3768
非流动资产	34353	40721	45937	47597	财务费用	341	425	582	650
长期股权投资	18728	19665	20648	21680	资产减值损失	698	336	520	637
固定资产	8750	11871	14711	15699	加:投资净收益	2182	1700	2000	2000
在建工程	2562	4219	5433	5309	其他收益	95	0	0	0
生产性生物资产	518	1058	1102	837	营业利润	3241	5504	15079	11851
无形资产	1391	1395	1409	1423	加:营业外净收支	-251	-68	-117	-172
其他非流动资产	2922	3571	3737	3485	利润总额	2991	5437	14962	11678
资产总计	47944	60553	72958	77872	减:所得税费用	269	305	841	656
流动负债	18463	26399	29687	28128	少数股东损益	1017	230	253	278
短期借款	8271	14888	15633	12506	归属母公司净利润	1705	4901	13868	10744
应付账款	4301	5179	6716	7208	EBIT	3332	5862	15544	12328
其他流动负债	5890	6331	7338	8414	EBITDA	4503	7027	17389	13793
非流动负债	2146	3057	3215	2482					
长期借款	1823	2771	2910	2182	重要财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
其他非流动负债	322	286	305	299	每股收益(元)	0.40	1.16	3.29	2.55
负债合计	20608	29456	32902	30610	每股净资产(元)	5.12	5.80	7.77	9.31
少数股东权益	5761	6625	7287	8016	发行在外股份(百万股)	4216	4216	4216	4216
归属母公司股东权益	21575	24472	32769	39246	ROIC(%)	9.6%	13.1%	28.6%	21.6%
负债和股东权益	47944	60553	72958	77872	ROE(%)	10.2%	17.6%	39.7%	25.2%
					毛利率(%)	8.7%	10.8%	18.2%	14.3%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	2.5%	5.8%	11.9%	8.3%
经营活动现金流	3337	3682	15745	11840	资产负债率(%)	43.0%	48.6%	45.1%	39.3%
投资活动现金流	-2392	-5197	-6537	-6118	收入增长率(%)	10.4%	23.1%	36.9%	11.7%
筹资活动现金流	1403	5437	-3907	-3968	净利润增长率(%)	-25.2%	187.5%	183.0%	-22.5%
现金净增加额	2345	3922	5301	1754	P/E	44.86	15.60	5.51	7.12
折旧和摊销	1172	1165	1846	1465	P/B	3.54	3.13	2.33	1.95
资本开支	3707	6021	7524	6876	EV/EBITDA	3.54	2.97	1.09	1.08
营运资本变动	-2900	1001	-655	-69					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

