

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 4 月 1 日

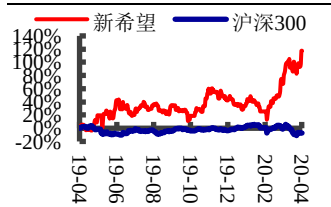
分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：雷国轩
SAC 执业证书编号：
S0340119070037
电话：0769-23320072
邮箱：
leiguoxuan@dgzq.com.cn

主要数据 2020 年 3 月 31 日

收盘价(元)	31.43
总市值(亿元)	1,325.09
总股本(百万股)	4,216.02
流通股本(百万股)	4,211.73
ROE (TTM)	19.35%
12 月最高价(元)	31.43
12 月最低价(元)	13.30

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

净利润同比大增，生猪扩产计划加速

新希望（000876）2019 年年度报告点评

投资要点：

事件：公司发布了2019年年度报告。2019年公司实现营业收入820.51亿元，同比增长18.80%；归属于上市公司股东的净利润50.42亿元，较上年度同期增长195.78%。业绩符合预期。

点评：

■ **饲料销量毛利稳健增长。**2019 年公司共销售各类饲料产品 1872 万吨，同比增长 9.9%（全国饲料总量同比下降 3.7%）。其中猪料销量为 398 万吨，同比下降 9.5%（全国猪料同比下降 26.6%）；禽料销量为 1319 万吨，同比增长 21.2%；水产料销量为 119 万吨，同比增长 11.3%。饲料整体毛利率提升 0.48%至 8.10%，实现毛利润 34.37 亿元，创公司成立以来的历史新高，同比增加 14.50%。2020 年生猪补栏加速，猪料销量有望恢复；禽业扩产规模上升，禽料销量有望继续维持增长。当前生猪价格在 35 元/千克附近，仍远超成本价，公司有望继续维持饲料业务高毛利率。

■ **白羽肉禽替代生猪凸显，毛利率大增。**2019 年禽业替代效应明显，根据国家发改委，2019 年 36 个城市鸡肉平均零售价为 12.85 元/斤，比 2018 年均价同比提升 12.33%。公司 2019 年共销售鸡苗、鸭苗 50030 万只，同比增加 9.4%；销售商品鸡鸭 32392 万只，同比增加 24.3%。加上禽类价格上涨，禽产业毛利率提升 2.11%至 10.65%。在商品代养殖环节，公司在持续关注商品代自养基地建设，全年新完成 17 个商品代自养场建设，后续可新增年出栏规模近 7500 万只产能。当前生猪补栏进度较为缓慢，肉禽替代有望延续，利好公司禽业板块。

■ **生猪养殖三全发展模式创新加速发展。**2019 年公司共销售生猪 354.99 万头，同比增长 39.0%；实现营业收入 74.87 亿元，同比增长 132.16%；实现毛利润 28.85 亿元，同比增长 451.15%。截至 2019 年末，公司已投入运营项目产能达 1000 万头，在建产能达 650 万头，公司固定资产和在建工程余额比上年末增加超 200%，另有已完成土地签约或储备的项目产能超 4350 万头，理论可达的最大产能已超过 6000 万头。

■ **投资建议：**公司是我国饲料和养殖头部企业，今年饲料业务有望维持高毛利率，养殖业扩产计划持续推进增加业绩弹性。我们预计公司 2020/2021 年的每股收益分别为 2.93/3.24 元，当前股价对应 PE 分别为 10.7/9.7 倍，维持对公司的“推荐”评级。

■ **风险提示：**上游农产品价格大幅上涨致饲料成本大幅上升、非瘟大规模爆发、禽流感疫情大面积爆发、肉鸡行业供给过剩等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E
营业总收入	69,063	82,051	106,666	126,932
营业总成本	67,912	77,075	95,786	114,683
营业成本	63,033	72,150	89,066	106,623
营业税金及附加	138	142	213	254
销售费用	1,650	1,813	2,347	2,793
管理费用	2,052	2,702	3,520	4,189
财务费用	341	434	640	825
其他经营收益	2,184	2,367	2,000	2,000
公允价值变动净收益	2	(12)	0	0
投资净收益	2,182	2,379	2,000	2,000
营业利润	3,241	6,669	12,880	14,249
加 营业外收入	58	79	0	0
减 营业外支出	309	317	0	0
利润总额	2,991	6,431	12,880	14,249
减 所得税	269	250	515	570
净利润	2,722	6,181	12,365	13,679
减 少数股东损益	1,017	1,139	0	0
归母公司所有者的净利润	1,705	5,042	12,365	13,679
基本每股收益(元)	0.40	1.20	2.93	3.24
PE（倍）	77.7	26.3	10.7	9.7

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	科创板股票、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