

新希望 (000876.SZ)

2020 年 08 月 31 日

生猪业务后来居上，利润贡献有望持续提升

——公司信息更新报告

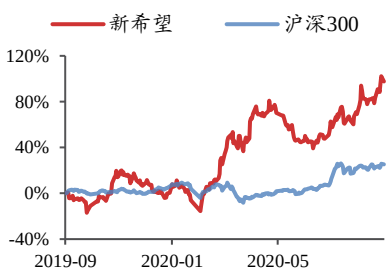
投资评级：买入（维持）
陈雪丽（分析师）

chenxueli@kysec.cn

证书编号：S0790520030001

日期	2020/8/31
当前股价(元)	38.00
一年最高最低(元)	40.50/15.40
总市值(亿元)	1,635.52
流通市值(亿元)	1,634.23
总股本(亿股)	43.04
流通股本(亿股)	43.01
近 3 个月换手率(%)	67.42

股价走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《公司信息更新报告-饲料养殖盈利齐提升，一季度利润实现高增速》- 2020.4.30

《公司首次覆盖报告-营业收入利润双新高，农牧行业龙头再启航》- 2020.4.3

● 生猪业务后来居上，利润贡献有望持续提升，维持“买入”评级

新希望发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 446.96 亿元，同比增加 26.64%，实现归母净利润 31.64 亿元，同比增长 102.57%。公司进入生猪养殖行业时间较短，但以高标准产能建设，突出的生物安全防控能力领先行业，2020 年上半年公司共销售种猪、仔猪 14.49 万头、肥猪 197.80 万头，合计出栏 212.29 万头（+58.0%），位居全国第四。生猪养殖业务对公司利润贡献加大，上半年实现营业收入 69.48 亿元（+261.23%），毛利率增加至 42.60%。考虑 2020 年猪价高位，饲料原料价格上涨，同时考虑公司生产性生物资产增加，对应未来出栏量增长，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 136.30/248.32/228.42 亿元（原预测为 153.37/195.09/161.75 亿元），EPS 分别为 3.17/5.77/5.31 元（以最新股本全面摊薄），当前股价对应 PE 分别为 12.0/6.6/7.2 倍，维持“买入”评级。

● 公司工程种猪大幅增长，未来出栏持续放量

公司大力增加种猪，加大产能建设，报告期生产性生物资产 79.51 亿元（+1243.07%），在建工程余额为 56.53 亿元（+67.94%）。截至 6 月底，公司已投入运营的项目产能达 1800 万头，建设中且预计按下半年三季度可竣工项目产能为 1200 万头，公司未来出栏量有望大幅增长。

● 防控能力造就低水平成本，外购比例有望降低成本改善

得益于稳定的非瘟防控，公司上半年自产仔猪育肥完全成本保持在 13.6 元/kg，保持行业领先水平，同时自产仔猪与外购仔猪比例约为 1:1.8，外购比例仍高于自养比例，整体成本受高价格仔猪影响较大。中长期来看，公司将逐步实现仔猪的完全自主供应，生猪养殖业务整体成本将持续下降，盈利能力进一步改善。

● 风险提示：生猪产能快速恢复，价格下跌；公司饲料、食品业务不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	69,063	82,051	107,540	142,541	159,987
YOY(%)	10.4	18.8	31.1	32.5	12.2
归母净利润(百万元)	1,705	5,042	13,630	24,832	22,842
YOY(%)	-25.2	195.8	170.3	82.2	-8.0
毛利率(%)	8.7	12.1	18.7	23.7	20.8
净利率(%)	2.5	6.1	12.7	17.4	14.3
ROE(%)	10.0	18.9	32.6	35.9	24.8
EPS(摊薄/元)	0.40	1.17	3.17	5.77	5.31
P/E(倍)	95.9	32.4	12.0	6.6	7.2
P/B(倍)	7.6	6.3	4.2	2.6	1.9

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	13591	17179	17526	28795	35902
现金	5451	5777	6230	11565	20213
应收票据及应收账款	632	958	1126	1636	1464
其他应收款	434	347	677	680	843
预付账款	483	644	833	1125	1072
存货	5395	9308	8516	13645	12166
其他流动资产	1196	145	145	145	145
非流动资产	34353	47039	56223	75154	91096
长期投资	18728	21122	25075	29015	33026
固定资产	9268	16336	21143	31590	40008
无形资产	1391	1389	1414	1430	1424
其他非流动资产	4966	8193	8592	13119	16637
资产总计	47944	64218	73748	103949	126998
流动负债	18463	26196	20971	25917	26765
短期借款	8271	13621	7628	7423	8491
应付票据及应付账款	4301	5513	6384	8408	8821
其他流动负债	5890	7063	6959	10087	9453
非流动负债	2146	5372	5183	5192	4178
长期借款	1823	4954	4766	4774	3761
其他非流动负债	322	417	417	417	417
负债合计	20608	31568	26154	31109	30943
少数股东权益	5761	6588	8447	9754	10706
股本	4216	4216	4304	4304	4304
资本公积	2438	2508	2508	2508	2508
留存收益	15200	19991	30364	51228	70669
归属母公司股东权益	21575	26062	39147	63086	85350
负债和股东权益	47944	64218	73748	103949	126998

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3337	4437	16335	26344	27872
净利润	2722	6181	15489	26139	23793
折旧摊销	1172	1355	2000	2922	4101
财务费用	341	434	452	589	994
投资损失	-2182	-2379	-2216	-2248	-2256
营运资金变动	329	-1568	532	-1083	1201
其他经营现金流	956	415	78	25	39
投资活动现金流	-2392	-8737	-9046	-19630	-17826
资本支出	3707	9346	5547	14952	11939
长期投资	690	300	-3953	-4006	-4012
其他投资现金流	2005	909	-7452	-8684	-9898
筹资活动现金流	1403	4695	-7453	-762	-1398
短期借款	2141	5349	-6609	412	1068
长期借款	-791	3131	-189	8	-1014
普通股增加	0	0	88	0	0
资本公积增加	11	70	0	0	0
其他筹资现金流	42	-3856	-743	-1182	-1453
现金净增加额	2345	321	-164	5952	8648

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	69063	82051	107540	142541	159987
营业成本	63033	72150	87466	108750	126664
营业税金及附加	138	142	197	274	300
营业费用	1650	1813	2538	3357	3725
管理费用	2052	2702	3272	4420	4963
研发费用	92	173	108	128	144
财务费用	341	434	452	589	994
资产减值损失	698	-166	-161	713	1280
其他收益	95	113	56	67	80
公允价值变动收益	2	-12	-1	-3	-3
投资净收益	2182	2379	2216	2248	2256
资产处置收益	-58	-98	-26	-31	-37
营业利润	3241	6669	15914	26590	24213
营业外收入	58	79	103	72	78
营业外支出	309	317	244	259	282
利润总额	2991	6431	15773	26403	24009
所得税	269	250	284	264	216
净利润	2722	6181	15489	26139	23793
少数股东损益	1017	1139	1859	1307	952
归母净利润	1705	5042	13630	24832	22842
EBITDA	4620	8765	18397	29671	28257
EPS(元)	0.40	1.17	3.17	5.77	5.31

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	10.4	18.8	31.1	32.5	12.2
营业利润(%)	-2.6	105.7	138.6	67.1	-8.9
归属于母公司净利润(%)	-25.2	195.8	170.3	82.2	-8.0
获利能力					
毛利率(%)	8.7	12.1	18.7	23.7	20.8
净利率(%)	2.5	6.1	12.7	17.4	14.3
ROE(%)	10.0	18.9	32.6	35.9	24.8
ROIC(%)	9.2	15.5	30.4	34.4	24.1
偿债能力					
资产负债率(%)	43.0	49.2	35.5	29.9	24.4
净负债比率(%)	25.4	43.0	16.3	3.5	-6.2
流动比率	0.7	0.7	0.8	1.1	1.3
速动比率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.5	1.5	1.6	1.6	1.4
应收账款周转率	116.0	103.2	103.2	103.2	103.2
应付账款周转率	16.5	14.7	14.7	14.7	14.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	1.17	3.17	5.77	5.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.78	1.03	3.80	6.12	6.48
每股净资产(最新摊薄)	5.01	6.06	9.08	14.64	19.81
估值比率					
P/E	95.9	32.4	12.0	6.6	7.2
P/B	7.6	6.3	4.2	2.6	1.9
EV/EBITDA	38.1	21.0	9.8	5.9	6.0

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%～+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn