

农林牧渔

邵明慧

SAC 执业证书编号：S0690200010032

联系人：农业食品研究小组

Tel：010-68858132

Email: ranlingli@cnpsec.com

公司股价走势

(最新价：8.56 元)


相关报告

《从主题到业绩—农业 2010 年中期投资策略》

2010 年 7 月 12

日

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

新希望 (000876)：集团农牧资产整体上市

报告原因

公司公布重大资产重组方案。

摘要

1. **公司简介。**公司是我国饲料行业龙头，业务包括饲料、屠宰和肉制品，饲料业务收入占比接近 50%。2010 年中期，营业收入 35 亿元，净利润 2.6 亿元。控股股东为新希望集团，集团的持股比例为 45.7%。实际控制人为刘永好。
2. **重组预案：定向增发+资产置换+资产出售，注入资产是上市公司现拥有资产的 2 倍。**通过这三个方式，拟注入山东六和集团 100% 股权，六和股份 24% 股权，新希望农牧 100% 股权，以及枫澜科技 75% 股权，预估值分别为 52.7 亿元、9.6 亿元、15.3 亿元、0.5 亿元，注入资产规模合计达 78.1 亿元。同时置换出售新希望乳业 100% 股权，预估值为 5.5 亿元，剥离四川新希望实业 51% 股权和成都新希望实业 51% 股权，预估值 1.9 亿元。定向增发价格为 8 元/股。
3. **重组实现集团农牧资产整体上市：**公司通过此次资产重组，将乳业资产、房地产资产剥离，除原有农牧业务外仅保留民生银行的股权，并注入新希望集团的另外两块农牧业务资产（六和集团和新希望农牧），实现集团农牧资产的整体上市，使公司盈利大幅提升，并成为国内最大的农牧企业。
4. **重组大幅提升公司盈利。**根据公司测算，拟注入资产 2010 年、2011 年盈利分别为 6.5 亿元和 7.6 亿元。按增发后 17.4 亿股股本摊薄后计算（假设本次发行股份数量为上限 9.1 亿股），**2010 年公司将实现收入约 520 亿元，同比增长 673%；备考净利润约 10.65 亿元，同比增长 145%；EPS 约 0.61 元；2011 年公司备考净利润约 12.50 亿元，EPS 约 0.71 元。**
5. **盈利预测。**不考虑资产注入，假定公司 2010、2011 年来自民生银行的投资收益分别为 4.8 亿、5 亿元，预计 2010-2011 年的 EPS 分别为 0.58 元和 0.74 元。以最新收盘价 8.56 元计算，公司估值较低，维持“谨慎推荐”的评级。公司将两大农牧资产同时注入的重组方案超市场预期，建议投资者关注公司股价短期的交易性投资机会。
6. **风险提示：**(1)此次重大资产重组尚需以下程序：股东大会审议、外商投资管理部门批准、商务部批复和证监会核准；(2)在本次重大资产重组完成后，上市公司需要对下属超过 300 家公司进行统一的管理和协调，如果后续业务整合不能达到预期效果，则将会影响到未来上市公司经营效率及业绩；(3) 畜禽疫情及食品安全风险。

目录

1. 公司启动重大资产重组	4
1.1 公司简介	4
1.2 重组预案：定向增发+资产置换+资产出售	4
2 资产重组对上市公司影响	6
2.1 解决潜在同业竞争问题	6
2.2 成为我国规模最大的农牧企业	6
2.3 股本翻番，不影响实际控制权	7
2.4 公司盈利大幅提升：收入规模扩大6倍	8
3. 公司拟注入资产分析	8
3.1 山东六和集团	9
3.1.1 业务经营情况简介	9
3.1.2 资产构成情况	9
3.1.3 主要财务指标	10
3.2 山东六和股份	11
3.2.1 业务经营情况简介	11
3.2.2 资产构成情况	11
3.2.3 主要财务指标	12
3.3 新希望农牧	13
3.3.1 业务经营情况简介	13
3.3.2 资产构成情况	13
3.3.3 主要财务指标	14
3.4 枫澜科技	14
4. 盈利预测和评级	15

图表目录

图表 1：公司重大资产重组方案图.....	4
图表 2：拟置入、置出资产的评估价值.....	7
图表 3：公司资产重组前后的股权结构变化.....	8
图表 4：六和集团资产结构图.....	9
图表 5：六和集团近三年主要财务指标.....	10
图表 6：六和股份资产结构图.....	11
图表 7：六和股份近三年主要财务指标.....	12
图表 8：新希望农牧资产结构图.....	13
图表 9：新希望农牧近三年主要财务指标.....	14
图表 10：枫澜科技股权结构.....	15
图表 11：公司盈利预测表.....	15

1.公司启动重大资产重组

1.1 公司简介

公司是我国饲料行业龙头，业务包括饲料、屠宰和肉制品，饲料业务收入占比接近 50%。

2010 年中期，公司实现营业收入 35 亿元，归属于上市公司股东的净利润 2.6 亿元。公司

控股股东为新希望集团，集团的持股比例为 45.7%。公司实际控制人为刘永好。

1.2 重组预案：定向增发+资产置换+资产出售

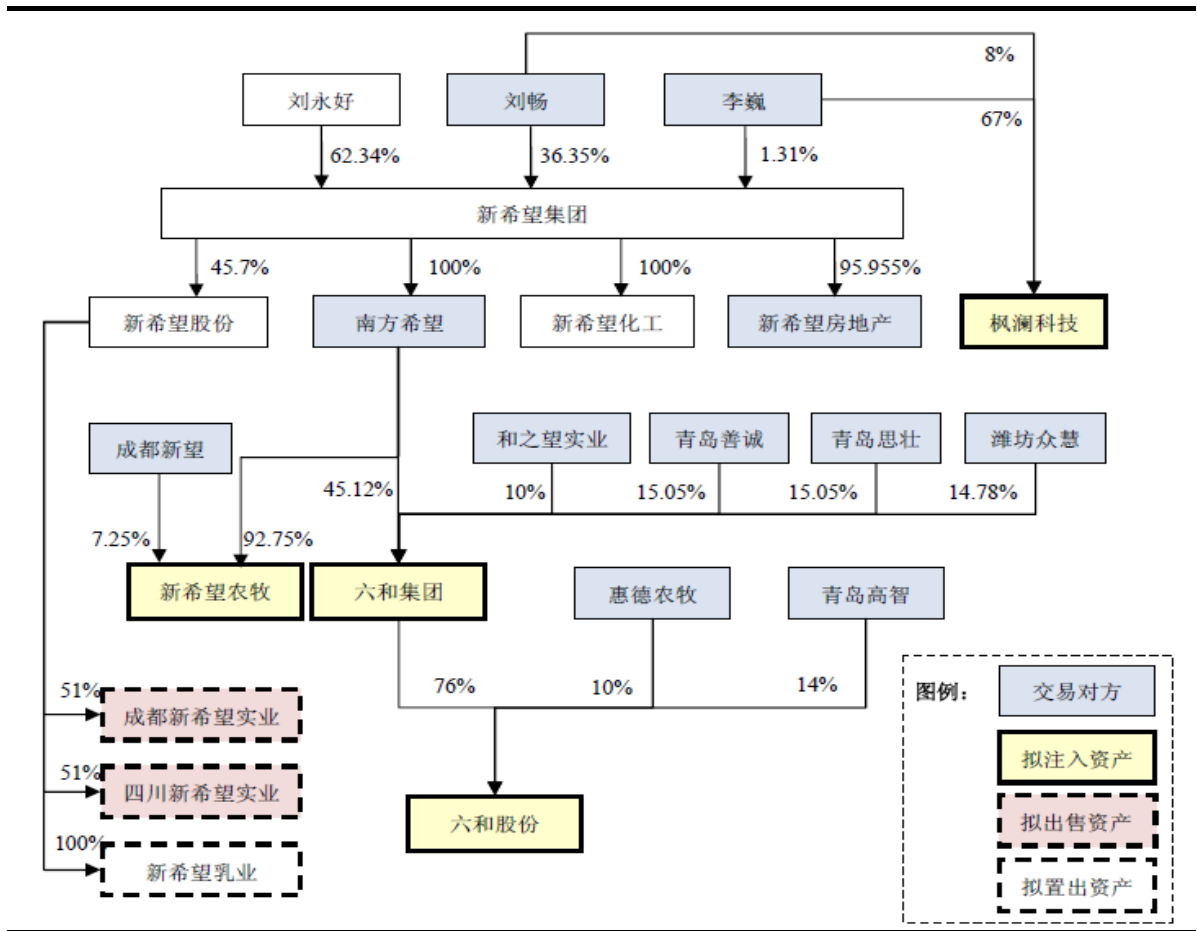
公司此次公布的重大资产重组方案分为资产置换、发行股份购买资产和资产出售三部分。

通过此次重大资产重组，公司一方面将全资控股六和集团、新希望农牧和六和股份，实现

这三家企业的整体上市，解决关联交易问题；另一方面，公司将新希望乳业、成都新希望

实业和四川新希望实业置出上市公司。此次定向增发的价格定为 8 元/股。

图表 1：公司重大资产重组方案图



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

具体内容如下：

第一，**资产置换**：以新希望乳业 100%股权与南方希望持有的“新希望农牧”92.75%股权

进行资产置换，资产置换差额由公司向南方希望发行股份支付；

第二，**定向增发**：拟向特定对象发行不超过 9.1 亿股人民币普通股，增发价为 8 元/股，

用于购买资产：

(1) 拟通过向南方希望、青岛善诚、青岛思壮、和之望实业、潍坊众慧发行股份购买

该等公司合计拥有的**六和集团** 100%的股权；

(2) 拟向南方希望发行股份购买前述资产置换的差额部分；同时向成都新望投资有限发行股份购买其拥有的新希望农牧 7.25% 股权；通过资产置换和发行股份购买资产，公司将持有**新希望农牧** 100% 股权；

(3) 拟向自然人李巍和刘畅发行股份购买其合计拥有的**枫澜科技** 75% 股权；

(4) 拟向青岛高智、惠德农牧发行股份购买青岛高智、惠德农牧合计拥有的**六和股份** 24% 股份（注：六和股份剩余 76% 股份由六和集团持有）；

第三，**资产出售**：拟将拥有的成都新希望实业投资有限公司 51% 股权、四川新希望实业有限公司 51% 股权出售给新希望房地产，以现金支付。

2 资产重组对上市公司影响

公司通过此次资产重组，将乳业资产、房地产资产剥离，除原有农牧业务外仅保留民生银行的股权，并注入体外农牧业务相关资产，实现公司农牧资产的整体上市，使公司盈利大幅提升，并成为国内最大的农牧企业。

2.1 解决潜在同业竞争问题

新希望集团下属农牧业务分由三家主体经营：一是上市公司新希望股份；二是新希望农牧；三是六和集团。本次重大资产重组完成后，南方希望将下属从事饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工业务的资产全部注入上市公司，实现了农牧业务及其资产整体上市，同时上市公司将房地产业务出售给新希望房地产，彻底解决了上市公司与控股股东及实际控制人之间的同业竞争。

2.2 成为我国规模最大的农牧企业

此次交易拟注入资产为山东六和集团有限公司 100%股权、六和饲料股份有限公司 24% 股份（注：六和集团持有六和股份 76%股份）、四川新希望农牧有限公司 100%股权和成都枫澜科技有限公司 75%股权。注入资产预估值为 78.1 亿元，达公司 2009 年 12 月 31 日经审计的净资产比例为 169%。六和集团、新希望农牧都将成为上市公司全资子公司，未来上市公司将成为农牧业务发展平台，将同时拥有饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工三大业务，并成为国内规模最大的农牧类上市公司。

图表 2：拟置入、置出资产的评估价值

置入资产	预估值（亿元）
六和集团100%股权	52.7
六和股份24%股权	9.6
新希望农牧100%股权	15.3
枫澜科技75%股权	0.7
置入合计	78.3
置出资产	预估值（亿元）
新希望乳业100%股权	5.5
成都新希望实业51%股权	1.9
四川新希望实业51%股权	
置出合计	7.4
净置入资产	70.9

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

2.3 股本翻番，不影响实际控制权

此次定向增发上限为 9.1 亿股，以此计算公司重大资产重组完成后的股本将变为 17.4 亿股。变化的股本结构如下图，由于南方希望是新希望集团的全资公司，重组后公司的控股股东和实际控制人不会发生变化。

图表 3：公司资产重组前后的股权结构变化

股东名称	重组前		重组后	
	持股数量（万股）	持股比例（%）	持股数量（万股）	持股比例（%）
新希望集团	38,035	45.7	38,035	21.85
南方希望	-	-	40,586	23.32
李巍	70	0.08	656	0.38
刘畅	40	0.05	110	0.06
成都新望	-	-	1,387	0.8
青岛善诚	-	-	9,914	5.7
青岛思壮	-	-	9,914	5.7
潍坊众慧	-	-	9,736	5.59
和之望实业	-	-	6,588	3.78
青岛高智	-	-	7,018	4.03
惠德农牧	-	-	5,013	2.88
其它股东	45,202	54.3	45,202	25.97
股份总计	83,237	100	174,048	100

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

2.4 公司盈利大幅提升：收入规模扩大 6 倍

根据公司测算，拟注入资产 2010 年、2011 年盈利分别为 6.5 亿元和 7.6 亿元。根据公司测算，按增发后 17.4 亿股股本摊薄后计算（假设本次发行股份数量为上限 9.1 亿股），**2010 年公司将实现收入约 520 亿元，同比增长 673%；备考净利润约 10.65 亿元，同比增长 145%；EPS 约 0.61 元；2011 年公司备考净利润约 12.50 亿元，EPS 约 0.71 元。**

3. 公司拟注入资产分析

本次重大资产重组拟注入资产为山东六和集团有限公司 100%股权、六和饲料股份有限公司 24%股份（注：六和集团持有六和股份 76%股份）、四川新希望农牧有限公司 100%股权和成都枫澜科技有限公司 75%股权。

3.1 山东六和集团

3.1.1 业务经营情况简介

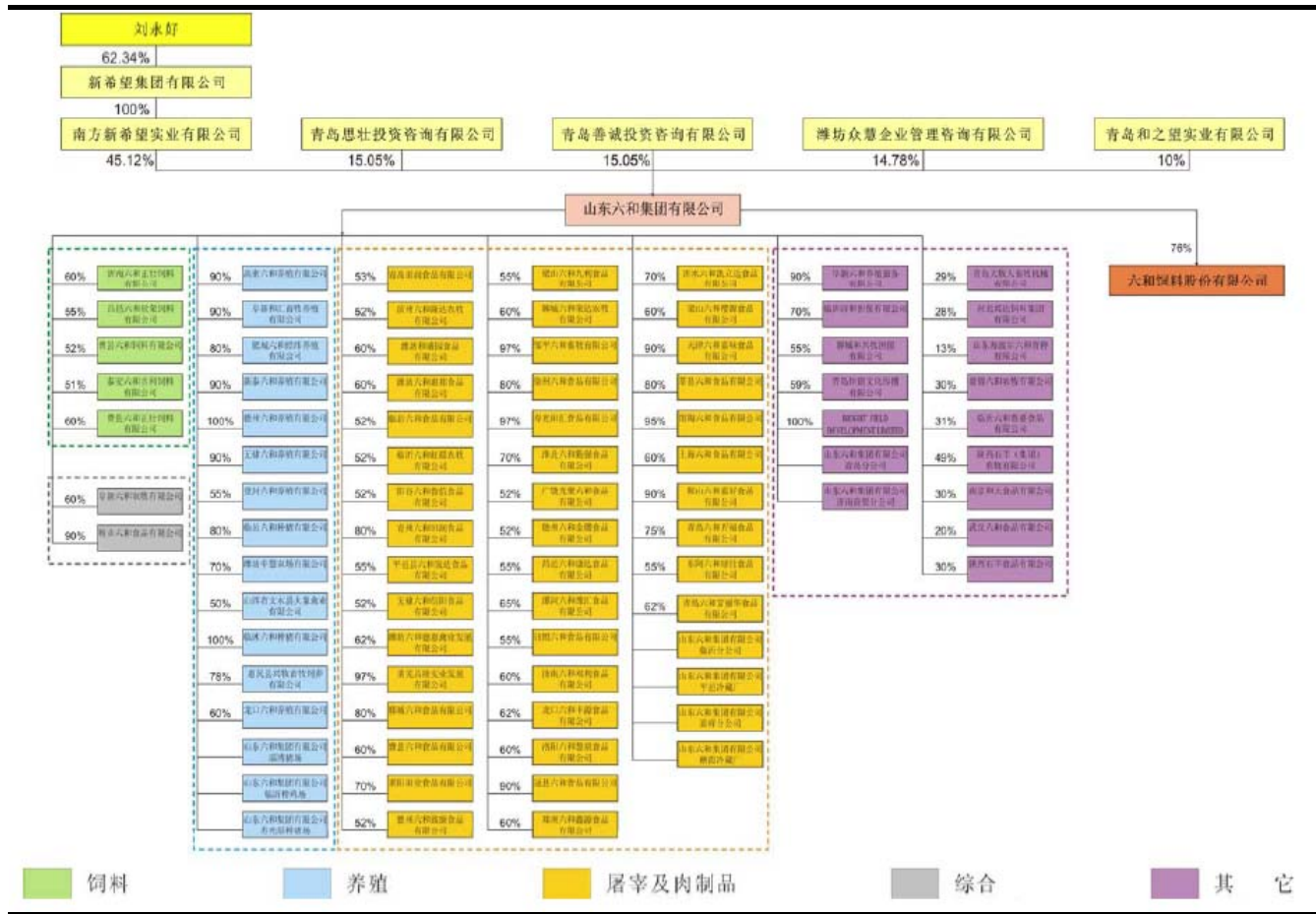
六和集团业务主要分为饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品加工三大类业务。2009 年度六和集团饲料业务占山东省饲料市场比例为 46%，占全国饲料市场比例为 7.2%。

2007-2009 年六和集团饲料业务销量分别为 513 万吨、748 万吨、1,010 万吨，年均复合增长率为 40%；2007-2009 年六和集团养殖业务销量分别为 8,310 万只、1.35 亿只、2.16 亿只，年均复合增长率为 63%；2007-2009 年六和集团屠宰及肉制品业务销量分别为 66 万吨、105 万吨、125 万吨，年均复合增长率为 38%。

3.1.2 资产构成情况

六和集团拥有 9 家分公司，控股 68 家子公司，并参股 9 家公司。

图表 4：六和集团资产结构图

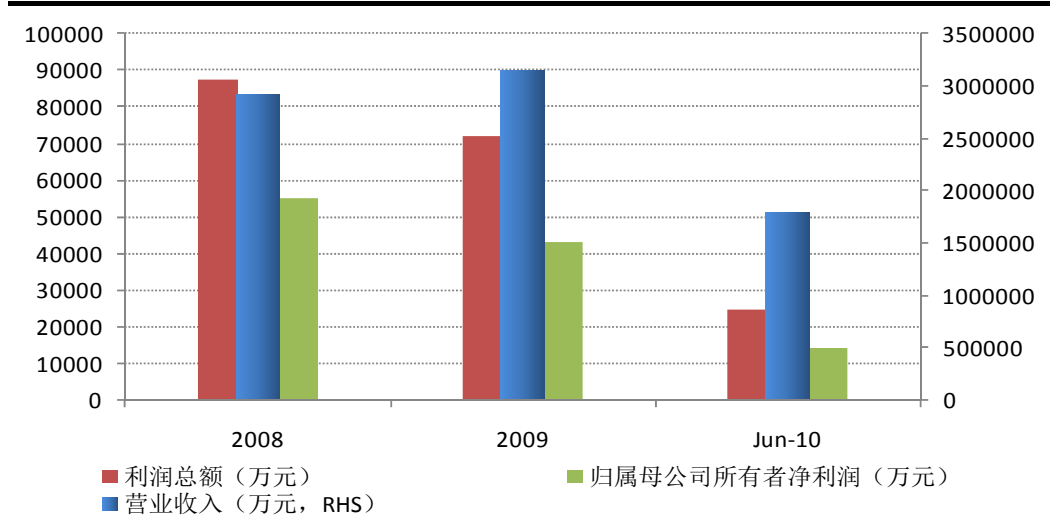


数据来源：公司公告，中邮证券研发部

3.1.3 主要财务指标

2008、2009 年六和集团分别实现业务收入 291 亿元、316 亿元；净利润 5.5 亿元和 4.3 亿元。2009 年以来，行业低迷，产品销售价格下降导致毛利率下降；自 2010 年下半年开始，国内农牧行业市场呈现明显好转趋势，六和集团 2010 年 7 月、8 月分别实现利润总额 1.4 亿元、1.5 亿元。

图表 5：六和集团近三年主要财务指标



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

3.2 山东六和股份

3.2.1 业务经营情况简介

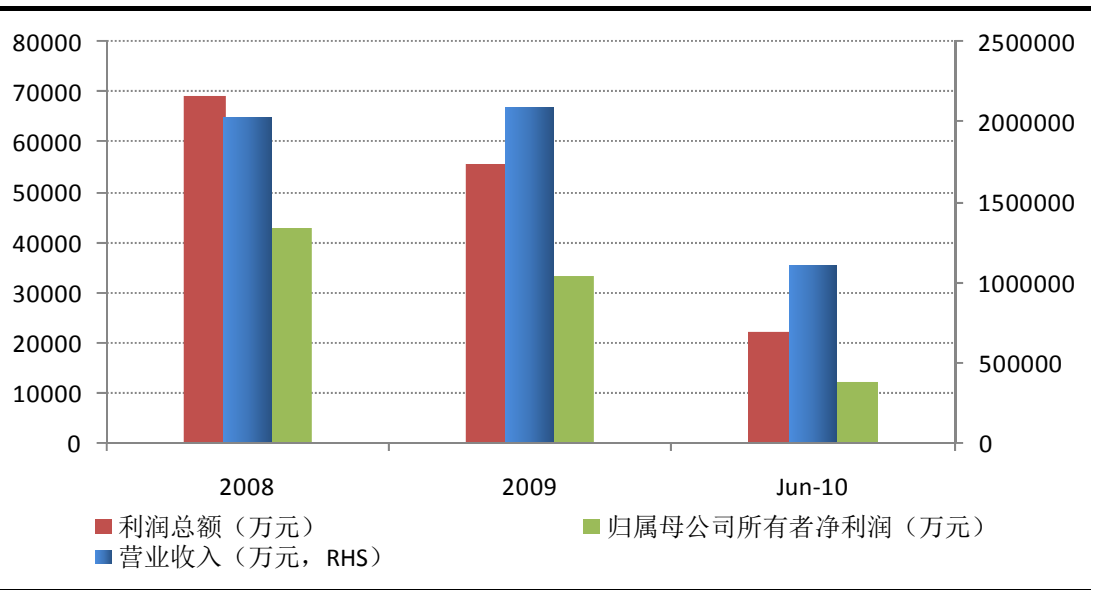
山东六和股份为山东六和集团主要控股子公司，主营业务也同时涉及饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品三大类业务，其中饲料生产、畜禽养殖业务占六和集团相关业务比重较大。

2009 年六和股份收入占六和集团总收入 66%，2009 年对六和集团的利润贡献占六和集团总利润的 57%。

3.2.2 资产构成情况

六和股份拥有 35 家分公司，控股 112 家子公司，并参股 2 家公司。

图表 6：六和股份资产结构图



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

3.3 新希望农牧

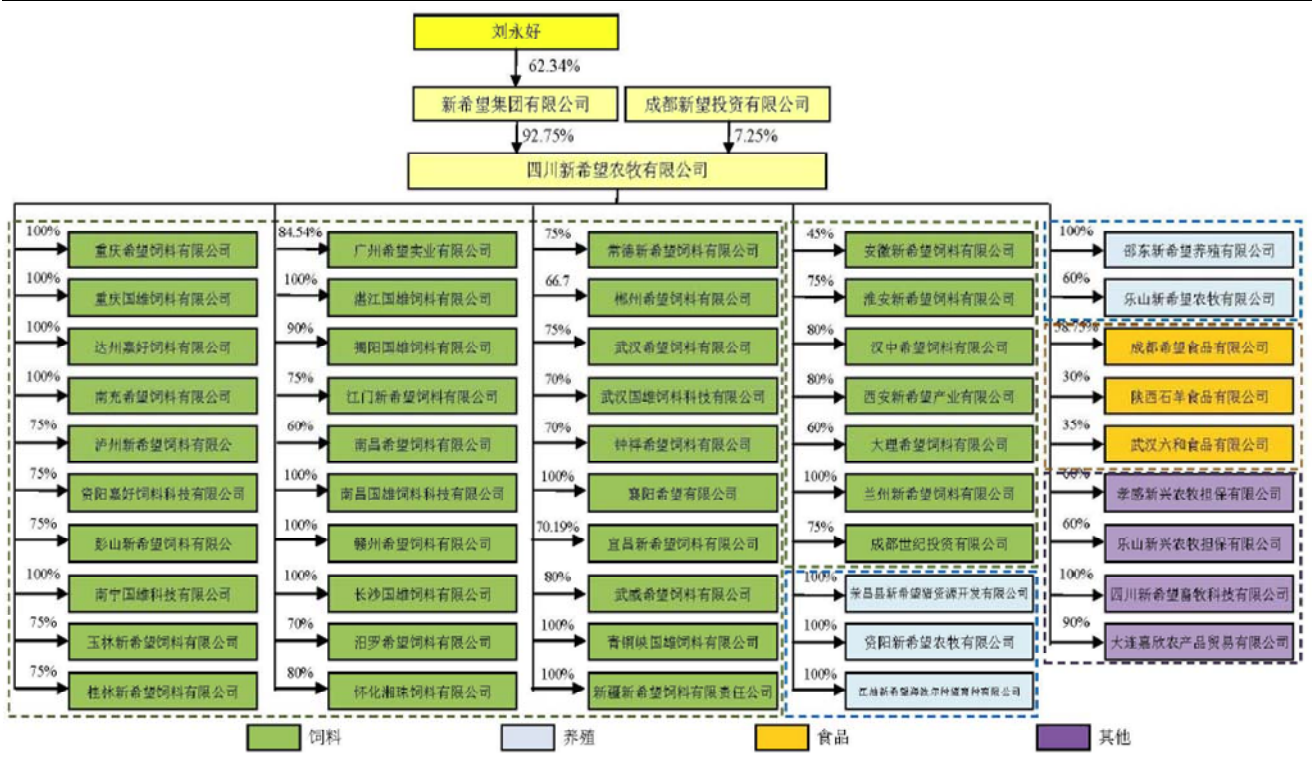
3.3.1 业务经营情况简介

新希望农牧为南方希望全资子公司，于 2009 年 7 月 2 日设立，设立后陆续收购了南方希望下属的农牧业务的子公司，为南方希望旗下除六和集团外另一主要农牧业务平台。2009 年新希望农牧销售饲料 194 万吨，养殖生猪 9,218 头，肉食品加工销售 30,522 吨。

3.3.2 资产构成情况

新希望农牧旗下控股 47 家子公司，并参股 2 家公司。

图表 8：新希望农牧资产结构图



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

3.3.3 主要财务指标

2010年7月22日新希望农牧以4.755亿元的价格收购了成都世纪投资有限公司75%股权；2010年8月27日，南方希望对新希望农牧增资2.2亿元。

新希望农牧2009年实现营业收入56亿元，归属母公司所有者净利润1.2亿元。

新希望农牧2009年实现营业收入56亿元，归属母公司所有者净利润1.2亿元。

图表9：新希望农牧近三年主要财务指标

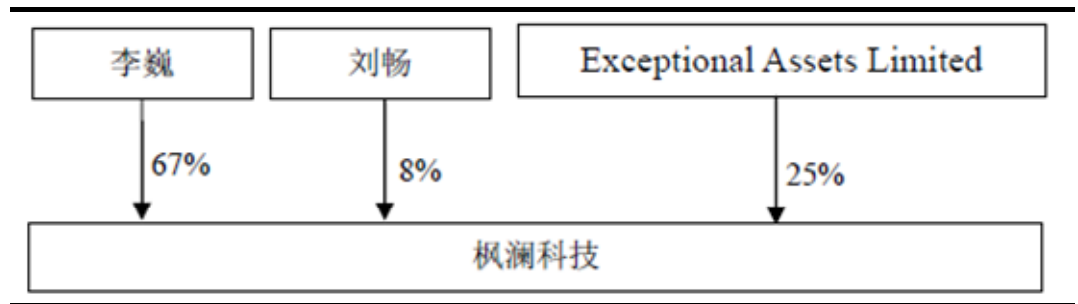
项目	Jun-10	2009
营业收入（万元）	276501	564857
利润总额（万元）	5750	15764
归属母公司所有者净利润（万元）	4036	12075

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

3.4 枫澜科技

枫澜科技的主营业务为饲料添加剂的生产和销售，主导产品为饲料添加剂中的饲料着色剂-叶黄素、饲料调味剂（甜味素）、饲料复合酶制剂、饲料复合抗氧化剂、饲料防霉剂、高含量叶黄素晶体等产品。2009 年度实现销售总量 1,046 吨。

图表 10：枫澜科技股权结构



数据来源：公司公告，中邮证券研发部

2009 年，枫澜科技实现营业收入 2253 万元，实现归属于母公司所有者净利润 571 万元。

4. 盈利预测和评级

我们对公司的盈利预测如下：

(1) 考虑注入资产的盈利：根据公司测算，按增发后 17.4 亿股股本摊薄后计算（假设本次发行股份数量为上限 9.1 亿股），2010-2011 年公司备考净利润约 10.65 亿元和 12.50 亿元；EPS 分别约 0.61 和 0.71 元。

(2) 不考虑资产注入：假定公司 2010、2011 年来自民生银行的投资收益分别为 4.8 亿、5 亿元，预计公司 2010-2011 年的 EPS 分别为 0.58 元和 0.74 元。

图表 11：公司盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	726,306	679,747	846,489	1,070,385
增长率	51.57%	-6.41%	24.53%	26.45%
减：营业成本	663,984	608,754	751,682	941,939
营业税金及附加	2,857	1,373	2,116	2,676
销售费用	32,946	39,965	49,943	63,153
管理费用	18,693	21,614	25,395	32,112
财务费用	21,918	18,742	22,855	28,900
期间费用率	10.13%	11.82%	11.60%	11.60%
投资收益	48,396	63,560	65,000	68,000
营业利润	29,953	51,756	59,498	69,606
增长率	-20.13%	72.79%	14.96%	16.99%
加：营业外收入	1,815	3,349	2,000	2,000
减：营业外支出	794	1,341	0	0
利润总额	30,974	53,764	61,498	71,606
减：所得税费用	2,087	677	922	1,074
净利润	28,887	53,088	60,575	70,531
归属母公司所有者的净利润	22,861	40,861	48,276	56,210
增长率	-24.57%	78.74%	18.15%	16.44%
少数股东损益	6,027	12,227	12,300	14,321
每股收益	0.3	0.54	0.58	0.74

数据来源：公司公告，中邮证券研发部

以最新收盘价 8.56 元计算，公司估值较低，维持公司“谨慎推荐”的评级。公司将两大农牧资产同时注入的重组方案超市场预期，建议投资者关注公司股价短期的交易性投资机会。

风险提示：

(1) 此次重大资产重组尚需以下程序：股东大会审议、外商投资管理部门批准、商务部批复和证监会核准。

(2) 在本次重大资产重组完成后，上市公司需要对下属超过 300 家公司进行统一的管理和协调，如果后续业务整合不能达到预期效果，则将会影响到未来上市公司经营效率及业绩。

(3) 畜禽养殖疫病风险。

(4) 食品安全风险。

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介:

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介:

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。