

新希望(000876.SZ)

 评级: **买入** 前次: 买入

 目标价(元): **26.05-28.25**

分析师

作者

谢刚

胡彦超

S0740210090003

021-20315178

021-20315176

xiegang@qlzq.com.cn

huyc@qlzq.com.cn

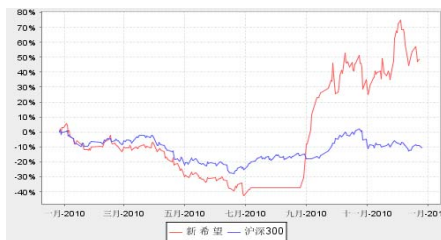
2011年1月11日

重组稿过于谨慎, 上调盈利预测和目标价位

基本状况

总股本(百万股)	832.37
流通股本(百万股)	815.49

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7,263.0	6,797.4	54,712.	68,656.	78,214.
营业收入增速	51.57%	-6.41%	704.89	25.49%	13.92%
净利润增长率	-42.27%	-15.28%	307.72	14.58%	14.32%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.54	0.96	1.10	1.25
前次预测每股收益(元)	0.30	0.54	0.65	0.85	1.01
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	66.83	37.39	21.12	18.43	16.12
PEG	—	—	0.07	1.26	1.13
总股本(百万元)	756.70	756.70	1,742.3	1,742.3	1,742.3

投资要点

流通市值(百万元) 16472.96

- **事件:** 新希望重组方案第二稿对 2010-11 年度重组后备考盈利预测进行了调整。2010-11 年拟注入资产备考利润为 8.27、7.22 亿元, 对应每股收益 0.76 和 0.71 元, 较一稿中的 6.5、7.6 亿元增长 27%和-5%。
- **2010 年下半年饲料和养殖行业否极泰来是公司 2010 年业绩大幅增长的原因, 我们预判 2011 年上半年这两大行业仍将维持高景气。**2010 年 6 月起猪价大幅上涨 50%, 拉动整体肉价和鸡鸭苗的价格上行, 补栏积极性高涨提升饲料需求, 进而提升拟注入资产中的饲料、养殖业务利润增速, 特别是鸡鸭苗业务四季度出现了暴利化, 据前期测算六和集团和六和股份 2010 年盈利预计分别是上半年的 4.2 倍和 2.6 倍。
- **六和长期成长性依旧看好。**六和集团的规模扩张和盈利增长质量都非常可观, 过去 3 年饲料、禽类、屠宰和肉制品销量复合增长率高达 40%、60%、37%。未来成长看点在于: (1) 饲料业务: 六和在山东省外(如辽宁)复制“价格屠夫”策略, 在区域市场采取贴近终端、服务营销、微利经营的策略, 实现快速扩张; (2) 鸡鸭苗和肉鸡肉鸭屠宰加工业务: 这块业务在山东省内仍有较大空间, 六和 2009 年肉类销量 125 万吨, 鸡鸭苗销量 2.16 亿只, 保守预计 3 年翻一番问题不大。
- **公司对 2011 年盈利预测较为保守, 我们推测可能的原因是期望股价减少异动以尽快完成重组, 另外可降低公司及保荐人承诺盈利万一不能达标时而招致监管层惩罚和约束的风险。**按养殖和饲料产业景气度初步测算, 重组后新希望 2010-12 年并表净利润可达 16.7 亿元、19.1 亿元、21.8 亿元, 同比增长 308%、14.58%、14.32%; 按增发后 17.42 亿总股本计算, 2010-12 年备考 EPS 为 0.96、1.10、1.25 元。
- **新希望注入资产盈利质量高、成长性好, 目前估值仍处于农业股最低端, 我们上调公司最近三年盈利预测的同时, 也上调目标价至 26.05-28.25 元, 对应 2011 年 30X 农牧和 10X 银行盈利, 建议积极买入。**

图表 1: 按重组后口径计算的新希望股份盈利预测表

重组后:新希望股份	2007	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额 (亿元)	47.92	72.63	67.97	35.11	547.12	686.57	782.15
净利润 (亿元)	3.03	2.29	4.09	2.59	16.66	19.09	21.82
增发后总股本 (亿股)	7.57	7.57	7.57	8.32	17.42	17.42	17.42
摊薄后EPS	0.40	0.30	0.54	0.31	0.96	1.10	1.25

来源: 齐鲁证券研究所

图表 2: 新希望分拆估值结果: 26.05-28.25 元

新希望	分拆估值	2010E	2011E	2012E
EPS	民生EPS	0.33	0.34	0.40
	农牧EPS	0.62	0.75	0.85
	总EPS	0.96	1.10	1.25
PE	银行PE	10.00	10.00	10.00
	农牧PE	40.00	30.00	27.00
估值	银行估值	3.33	3.41	3.98
	农牧估值	24.92	22.64	23.08
	总估值	28.25	26.05	27.05

来源: 齐鲁证券研究所

图表 3: 注入资产之一: 六和集团盈利预测表——2010 年下半年盈利大幅增长

六和集团	2008	2009	2010H1	2010年1-10月	2010E	2011E	2012E
销售额 (亿元)	291.34	315.64	178.72	322.31	375.29	493.27	567.26
利润总额 (亿元)	8.73	7.21	2.44	8.83	9.88	11.61	13.91
归属母公司净利润 (亿元)	5.49	4.30	1.43	5.40	6.04	7.09	8.50
净利率	2.40%	1.83%	1.10%	2.35%	2.25%	2.35%	2.45%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 4: 注入资产之二: 六和股份盈利预测表——2010 年下半年盈利也呈现快速增长势头

六和股份	2008	2009	2010H1	2010年1-10月	2010E	2011E	2012E
销售额 (亿元)	202.67	209.23	110.16	197.32	223.25	234.41	243.79
利润总额 (亿元)	6.91	5.57	2.20	5.36	5.88	5.63	5.76
归属母公司净利润 (亿元)	4.29	3.34	1.22	2.94	3.21	3.67	3.99
净利率	2.73%	2.11%	1.53%	2.13%	2.06%	2.16%	2.26%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 5: 注入资产之三: 新希望农牧盈利预测表

新希望农牧	2009	2010H1	2010年1-10月	2010E	2011E	2012E
销售额 (亿元)	56.49	27.65	48.02	58.00	66.70	76.71
利润总额 (亿元)	1.58	0.57	1.66	2.14	2.52	2.92
归属母公司净利润 (亿元)	1.21	0.40	1.10	1.44	1.71	2.03
毛利率	7.71%	7.25%	8.33%	8.23%	8.33%	8.43%
净利率	2.34%	1.71%	2.85%	3.03%	3.13%	3.23%

来源: 齐鲁证券研究所

图表 6: 注入资产之四: 成都枫澜科技盈利预测表

枫澜科技	2008	2009	2010H1	2010年1-10月	2010E	2011E	2012E
销售额(万元)	2861.28	2253.39	879.85	2047.96	3126.76	3595.77	4135.14
利润总额(万元)	634.30	618.14	135.32	539.32	717.45	827.63	954.72
净利润(万元)	575.71	570.73	119.98	471.03	627.77	725.53	838.50
毛利率	25.68%	33.22%	26.76%	36.28%	32.21%	32.31%	32.41%
净利润率	20.12%	25.33%	13.64%	23.00%	20.08%	20.18%	20.28%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在 -5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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“齐鲁证券有限公司”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“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机:13641659577

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308