

新五丰 (600975)

新五丰联合调研交流小结

✍ 秦军

☎ 021-38676768

✉ qinjun@gtjas.com

本报告导读:

供港生猪盈利明年有望继续好转,未来缺乏新的收入增长来源,维持中性评级。

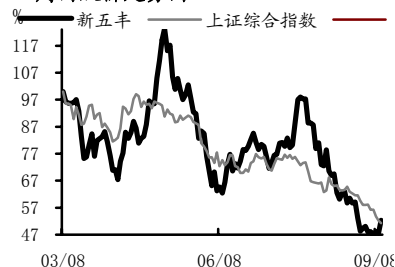
- 国泰君安证券研究所与销售交易总部于2008年9月16-19日组织对湖南省八家上市公司的多行业联合调研。本调研简报是与新五丰公司高管交流的情况总结。

评级:	中性
上次评级:	中性
目标价格:	¥6.00
上次预测:	¥6.00
当前价格:	¥6.02
	2008.09.22

交易数据

52周内股价区间(元)	4.99 ~ 23.55
总市值(百万元)	1,085
总股本/流通A股(百万股)	180/124
流通B股/H股	
流通股比例	68.9%
日均成交量(百万股)	6.9
日均成交值(百万元)	84.0

52周内股价走势图



相关报告

更新报告:

主业同比好转,权益投资拖累业绩
(08.09.10)

正文:

一、新五丰公司概况

- 湖南新五丰股份有限公司 2001 年由湖南省粮油食品进出口集团有限公司主发起,联合香港五丰行有限公司、中国农业大学、中国农业科学院饲料研究所、南光粮油食品有限公司等四家单位设立。
- 新五丰供港生猪业务的存在有其历史根源,是中央政府保证香港的生活物资供应的产物。由于香港执行欧盟的检测标准,供港生猪实际执行的标准比国内严格许多。新五丰的生猪养殖采取集约化、工厂化养殖,实施全封闭管理,完全使用自产饲料。

二、关于供港生猪的配额制度

- 供港生猪的配额制度,经过长期演变形成了目前的主动配额机制,即根据香港需求安排国内供应,基本保持平衡。目前,每年香港生猪需求约 200 万头,配额为 180 万头。
- 2007 年之前,华润五丰行为国内鲜活产品在港唯一代理,在这种格局下,2007 国内生猪价格暴涨的时候,在香港回归十周年、特首换届等大事件背景下,出现供港生猪价格低于国内的反常情况。2007 年代理行增加到 3 家,垄断被打破,未来价格有望能更好的反映供求关系。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

三、关于集约化养殖

- 目前，国内生猪以散养为主，比例超过 60%，由于抗疫病、抗价格周期能力太弱，散养比例将进一步降低，未来规模化集约养殖将逐步成为生猪养殖主流。新五丰的生猪养殖规模、水平在国内都处于较高的位置。
- 规模化养殖将带来新的问题，环保问题。一个 5 万头的猪场相当于一个小型城镇的生活污染，处理不当也会引起环保事故，在规模化养殖很发达的美国就出现过大型养殖场的粪便液化后污染地表及地下水的事例，不断提高的环保要求将提高生猪养殖成本。另外，对动物福利的保护也将提高养殖成本，规模化养殖的未来之路仍然有些阴晴不定。

四、公司业务的未来发展

- 根据能繁母猪、仔猪、商品猪的生长时间推算，生猪生产的周期约为 2-3 年。从价格上看，06 年 6 月到 08 年初已经走完了上涨周期，再结合能繁母猪存栏比例偏高的事实，明年猪价下跌概率很大。
- 新五丰的饲料业务近两年增长较快，公司表示饲料仍以自用为主，不会成为未来的新增长点；公司的鲜猪肉销售尽管规模不大，但公司表示将探索品牌销售的新模式，可能成为未来的新增长点。
- 新五丰 15 万头项目接近完工，自产生猪产能翻倍，完全释放后，将提高供港生猪的自给率。生猪出口仍将是新五丰未来的主要收入来源。今年上半年供港生猪价格已经明显上涨，供港生猪毛利率仍低于历史水平，明年国内猪价下降使该业务的盈利有望好转。

五、我们的总体判断

- 新五丰 2008 年中报显示收入增长主要来自价格上涨，销售量还有所下降，在猪价可能回落的预期下，新五丰 09 年的收入增长缺乏“火车头”。
- 自 2004 年上市到 2007 年末，新五丰收入仅累计增长 7.6%，表明公司在供港生猪业务规模保持稳定的情况下，并没有新的业务增长来源，从目前来看，我们认为未来 2-3 年这一情况也难有改观。
- 我们维持中报点评中对新五丰的业绩预测，08-10 年 EPS 为 0.12、0.16、0.18 元，中性投资评级，目标价 6 元。

作者简介:

秦军：2001 年加入国泰君安，从业经验 7 年，目前从事农林牧渔行业研究。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

- 增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15% 以上;
- 谨慎增持:** 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;
- 中性:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;
- 减持:** 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5% 以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

- 增持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;
- 中性:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;
- 减持:** 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层
邮政编码: 200120
电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼
邮政编码: 518029
电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮政编码: 100140
电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com