

新希望(000876.SZ)

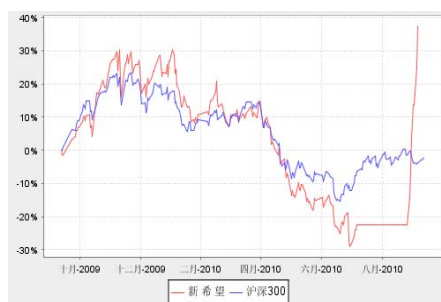
大象起舞，看高一线

评级: **买入** 前次: **买入**
 目标价(元): **19.12-22.59**
 联系人: 分析师
 谢刚 周涛
 消费品小组 S0740210070008
 021-58208304
 xiegang@qlzq.com.cn
 2010年9月28日

基本状况

总股本(百万股)	832.37
流通股本(百万股)	815.49
市价(元)	15.17
市值(百万元)	12627.08
流通市值(百万元)	12371.03

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)	7263.1	6797.5	57959.4	68282.5	77813.3
营业收入增速	51.57%	-6.41%	752.66%	17.81%	13.96%
净利润增长率	-24.6%	78.7%	178.7%	29.48%	19.28%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.54	0.65	0.85	1.01
前次预测每股收益(元)	0.30	0.54	0.62	0.72	0.81
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率(本次-市场/市场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	55.25	30.91	25.54	19.72	16.53
PEG	-2.24	0.39	0.14	1.11	0.86
每股净资产(元)	3.53	4.58	—	—	—
每股现金流量	0.26	0.21	—	—	—
净资产收益率	8.56%	11.80%	—	—	—
市净率	4.73	3.65	—	—	—
总股本(百万股)	756.70	756.70	1742.37	1742.37	1742.37

备注: 假定 2010 年底之前完成定向增发, 总股本为 1742.37 百万股。

投资要点

- 借助新希望集团农牧资产注入之东风, 承载刘永好董事长“打造世界级农牧企业”愿景之重任的新希望不辱使命, 迄今为止股价已经连续七个涨停板, 激起市场一片惊艳。不过, 我们要告诉大家的是, 即便如此, 新希望 2011 年估值水平仍然不足 20 倍, 依然处在农业公司最低端, 未来可继续看高一线。
- 作为我们之前三篇报告《新希望投资价值分析报告——未来经营投资的“加减乘除”法》、《新希望重大事项临时停牌点评》、《新希望——重大资产置换后晋身国内最大的农牧旗舰》之续篇, 本报告侧重于解决最热门的三个问题: (1) 上调盈利预测; (2) 分拆估值; (3) 后期操作策略。
- 促使我们上调盈利预测的根本原因还在于原来的预测过于谨慎。无论是饲料, 还是肉鸡养殖、屠宰和深加工都在 2010 年 7 月份以来景气度大幅改善, 我们在前次盈利预测过多地依赖公司的备考盈利预测而对行业这种转折考虑不多。预计 2010-12 年修正后的新希望销售额分别为 579.59、682.82、778.13 亿元, 净利润 11.39、14.75、17.59 亿元, 按定增后总股本计算摊薄后 EPS 分别为 0.65、0.85、1.01 元。
- 由于民生银行的估值水平低于农牧产业的估值水平, 进而合理的方法是采取分拆估值。预计 2010-12 年民生银行贡献 EPS 分别为 0.23、0.28、0.32 元, 农牧主业贡献的 EPS 分别为 0.42、0.57、0.69 元。分拆估值结果显示新希望的合理估值区间为 19.12-22.59 元, 估值中枢为 20 元上下。
- 我们建议价值型客户采取逢低买入并坚定持股的策略, 第一目标看到 20 元附近。公司未来积极的因素: (1) 饲料行业成本下降、猪肉鸡肉价格持续高位运行会使得新希望 2011 年上半年盈利进一步超预期的可能性较大; (2) 六和模式有可能被复制到山东省外; (3) 预计新希望总市值将达到 350-400 亿, 可能成为指数型基金配置对象; 风险因素: (1) 几百家并表后使得管理难度加大; (2) 六和增速低于预期。

图表 1：上调后的六和集团盈利预测（亿元）

六和集团	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（亿元）	291.34	315.64	178.72	411.06	493.27	567.26
利润总额（亿元）	8.73	7.21	2.44	11.14	13.59	15.90
归属母公司净利润（亿元）	5.49	4.30	1.43	4.92	7.38	9.06
净利率	2.40%	1.83%	1.10%	4.92	1.50%	1.60%

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：上调后的六和股份盈利预测（亿元）

六和股份	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（亿元）	202.67	209.23	110.16	220.33	231.34	240.60
营业成本（亿元）	191.14	198.30	105.05	210.09	220.13	228.46
毛利额（亿元）	11.53	10.93	5.12	10.24	11.21	12.14
利润总额（亿元）	6.91	5.57	2.20	4.85	5.31	5.75
净利润（亿元）	5.53	4.42	1.68	3.70	4.46	4.88
归属母公司净利润（亿元）	4.29	3.34	1.22	2.68	3.23	3.53
毛利率	5.69%	5.22%	4.65%	4.65%	4.85%	5.05%
净利率	2.73%	2.11%	1.53%	1.68%	1.93%	2.03%

来源：齐鲁证券研究所

图表 3：新希望农牧盈利预测（亿元）

新希望农牧	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（亿元）	56.49	27.65	60.83	69.95	80.45
营业成本（亿元）	52.13	25.65	56.42	64.74	74.29
毛利额（亿元）	4.35	2.00	4.41	5.21	6.15
营业利润（亿元）	1.60	0.55	1.20	1.42	1.65
利润总额（亿元）	1.58	0.57	1.26	1.49	1.73
净利润（亿元）	1.32	0.47	1.04	1.37	1.74
归属母公司净利润（亿元）	1.21	0.40	0.89	1.17	1.48
毛利率	7.71%	7.25%	7.25%	7.45%	7.65%
净利率	2.34%	1.71%	1.71%	1.96%	2.16%

来源：齐鲁证券研究所

图表 4：成都枫澜科技盈利预测（万元）

枫澜科技	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（万元）	2861.28	2253.39	879.85	1759.69	2023.64	2327.19
营业成本（万元）	2126.45	1504.90	644.44	1288.88	1421.50	1564.91
毛利额（万元）	734.83	748.49	235.41	470.81	602.15	762.28
利润总额（万元）	634.30	618.14	135.32	270.64	346.13	438.18
净利润（万元）	575.71	570.73	119.98	239.95	336.66	456.97
归属母公司净利润（万元）	575.71	570.73	119.98	239.95	336.66	456.97
毛利率	25.68%	33.22%	26.76%	26.76%	29.76%	32.76%
净利率	20.12%	25.33%	13.64%	13.64%	16.64%	19.64%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：拟置出的新希望乳业盈利预测（万元）

新希望乳业	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（万元）	137072.19	147162.69	71760.93	143521.86	155003.61	164303.82
营业利润（万元）	-2334.68	-380.91	-2009.61	-4019.23	-4340.76	-4601.21
利润总额（万元）	-1801.32	415.76	-2102.43	-4204.86	-4541.25	-4813.73
净利润（万元）	-1576.63	862.44	-2072.50	-4144.99	-4476.59	-4745.18
归属母公司净利润（万元）	-1822.12	424.99	-2000.87	-4001.74	-4321.87	-4581.19
毛利率	-1.70%	-0.26%	-2.80%	-2.80%	-2.80%	-2.80%
净利率	-1.15%	0.59%	-2.89%	-2.89%	-2.89%	-2.89%

来源：齐鲁证券研究所

图表 6：拟置出的四川新希望实业盈利预测（万元）

四川新希望实业	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业利润（万元）	-28.82	-23.24	-17.50	-35.01	-35.01	-35.01
利润总额（万元）	-28.82	-23.24	-17.50	-35.01	-35.01	-35.01
净利润（万元）	-21.61	-17.44	-13.13	-26.26	-26.26	-26.26

来源：齐鲁证券研究所

图表 7：拟置出的成都新希望实业盈利预测（万元）

成都新希望实业	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（万元）	15402.71	9116.05	2863.72	4295.57	4939.91	5433.90
营业利润（万元）	4089.74	1801.19	946.26	1419.39	1632.30	1795.53
利润总额（万元）	4146.28	1830.17	956.26	1434.38	1649.54	1814.49
净利润（万元）	2833.63	1842.04	945.02	1417.53	1630.16	1793.17
归属母公司净利润（万元）	2833.63	1842.04	945.02	1417.53	1630.16	1793.17
净利润率	18.40%	20.21%	33.00%	33.00%	33.00%	33.00%

来源：齐鲁证券研究所

图表 8：重组前的新希望股份公司盈利预测（亿元）

重组前：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	69.27	79.66	89.22
毛利额（亿元）	4.34	6.23	7.10	2.92	5.87	6.87	7.90
利润总额（亿元）	3.97	3.10	5.38	3.85	4.92	5.76	6.62
净利润（亿元）	3.03	2.29	4.09	2.59	4.31	5.04	5.80
净利润率	6.32%	3.15%	6.01%	7.39%	6.22%	6.33%	6.50%
其中：民生银行					4.08	4.90	5.64

来源：齐鲁证券研究所

图表 9：本次重组拟注入资产的盈利汇总（亿元）

拟注入资产	2007	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（亿元）			422.51		524.90	618.92	705.62
净利润（亿元）			6.35		6.75	9.35	11.42

来源：齐鲁证券研究所

图表 10：本次重组拟注出资产的盈利汇总（亿元）

拟置出资产	2007	2008	2009	2010H1	2010E	2011E	2012E
销售额（亿元）			15.18		14.57	15.75	16.71
净利润（亿元）			0.14		-0.33	-0.35	-0.37

来源：齐鲁证券研究所

图表 11：重组后新希望股份盈利预测汇总（亿元）

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	579.5936	682.8250	778.1330
净利润（亿元）	3.03	2.29	4.09	2.59	11.39	14.75	17.59
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	0.65	0.85	1.01

来源：齐鲁证券研究所

图表 12：新希望分拆估值结果：19.12-22.59 元

新希望	分拆估值	2010E	2011E	2012E
EPS	民生EPS	0.23	0.28	0.32
	农牧EPS	0.42	0.57	0.69
	总EPS	0.65	0.85	1.01
PE	银行PE	10.00	10.00	10.00
	农牧PE	40.00	35.00	30.00
估值	银行估值	2.34	2.81	3.23
	农牧估值	16.78	19.78	20.58
	总估值	19.12	22.59	23.82

来源：齐鲁证券研究所

补充说明：虽然我们通过与产业界的朋友接触到六和的各方中层和高层，但由于六和实在是太大了，终究是窥豹一斑，六和的成功很大程度上需要我们今后的深入了解和跟踪，非常遗憾，由于时间关系，本报告暂时无法给出我们的第一手信息，如下摘录一些资料，供各位投资者参考！

附录：六和集团概况（摘自互联网、新希望集团网站、六和网站 <http://www.liuhe.com/cn/about.htm>）

成立于 1995 年的六和集团，成立伊始就面对激烈的竞争，当时国内饲料产业的大鳄，如正大、希望系等早已布局完毕。六和集团之所以杀出重围，相当原因是它的“低价策略”。六和在饲料界被称作“价格屠夫”，它以在区域市场采取贴近终端、服务营销、微利经营的策略，快速在山东做大。

由于成本优势，六和产品价格之低廉是相当知名的，六和的低廉产品甚至改变了许多养殖农户的饲养习惯。以前，许多农户喜欢购买半成品的预混料，然后再添加一些原料混合喂养牲畜禽类，以降低成本。但如今绝大多数养殖农户，尤其是鸡饲料用户都使用全饲料，因为使用六和的饲料，价格绝不比自己调配的贵，而且更加方便。

据称，在未降价之前，六和生产每吨饲料的四项费用（生产费用、管理费用、财务费用、销售费用）分摊到每吨饲料上要达到 180 元，而在大降价之后，经过了一系列降低成本的举措，再加上降价之后六和的产品销量大增，生产规模急剧扩大，使采购成本降低，资金的流转循环速度加快。这一切反而导致六和效益大幅增加。

1998 年底，当六和盘点此次降价行动，非但没有什么损失，反而整个集团的效益、利润都大幅增加。重要的是，六和声名鹊起，市占率大幅增加，从而真正成为饲料行业中的一支劲旅。

宽松

六和最大的管理特点是宽容，不注重任何形式。其思路就是尽可能地减少监督的环节，精简人员，大大降低管理费用支出，成本降低，增加产品的竞争力。任何人来到六和，第一个感受是其规章制度实在是少的可怜。

虽无制度的约束，但六和的员工却异常积极。例如六和下属的业务员为了推广饲料，甚至可以做到去串户营销，与农户达成一种水乳交融的亲密关系。

而之所以这样做，据说是因为考虑到人的本性。虽然六和的领导层描述的六和“粗放式管理”与企业界流行的“精细化管理”大相径庭。但他们表示，六和的企业文化本就是对严格管理不以为然，认为许多企业已堕入误区，过多地把精力用在了管理上，而这样的管理，反会大大增加人员的管理费用，造成了机构臃肿浪费，生产成本增加。

简单

六和集团总部人员之精简非常惊人。一个销售规模达 100 亿元的大型集团总部，办公人员居然只有区区 50 人，其办公区居然在一栋普通的办公楼中的一层，甚至比不上许多中小型企业。

而在下属企业，其人员的精简也完全可用惊人来形容。以鲁中片区为例。片区管理着 6 个下属公司，11 个独立的车间，2005 年销售饲料 90 多万吨，年销售收入高达 17 亿元，但整个片区总部的管理人员也只有 6 个人。

尽管人员少，但企业运转依然很流畅。这得益于六和一直实行的模糊边界式管理。对那些非专业性工作，六和则强调用模糊边界式管理。比如饲料公司的销管人员，主要职责是销售开票业务，还接受用户的投诉，市场信息的反馈，同时还分管整个公司和片区行政方面的日常事务。

因为是模糊边界做法，因此员工间的职责不会划分得非常清晰，对那些工作职责模糊的地区，就需要员工主动去弥补。六和非常强调相互间的协同补位，同时，同事之间的关系都相当融洽，气氛非常和谐，这都得益于六和宽容的文化。

企业概况

山东六和集团有限公司成立于 1995 年，总部位于美丽的海滨城市青岛，主营业务涉及饲料生产、食品加工、种畜禽繁育、进出口贸易、养殖担保等产业。目前，六和集团有下属企业近 265 家，员工 5 万人。2009 年集团实现销售收入 402 亿元，饲料销量达到 1010 万吨，肉食销量 125 万吨，种禽销量 2.16 亿只。饲料与禽肉销量均居国内领先地位。

2010 年集团名列中国企业 500 强第 157 位，中国制造业 500 强第 72 位，山东省百强企业第 8 位，青岛市十强企业第 3 位。先后荣获农业产业化国家重点龙头企业、全国食品放心企业、中国肉类工业最具影响力品牌、中国肉类产业最具价值品牌等荣誉称号。2005 年六和商标荣获“中国驰名商标”，2006 年、2007 年六和牌禽饲料、水产饲料先后被评为“中国名牌”。

六和集团产业结构以肉鸡、肉鸭两大产业链为主要构架，致力于构建可追溯的全产业链，为消费者提供安全放心食品。各公司相继通过了“ISO9001 质量管理认证”和“ISO22000 食品安全认证”、“ISO14001 环境认证”、“GAP 良好农业规范认证”、“18001 职业健康安全认证”和“标准化良好行为企业认证”。

六和的饲料产业从山东起步，已逐步扩展到华东、华中、华北、东北、西北等十几个省市，现生产鸡、鸭、猪、水产各类饲料十几大系列，预混料、浓缩料、配合料等 100 多个品种。2009 年六和饲料技术中心获得“国家认定企业技术中心”称号。

肉食产业全力打造可追溯的食品安全体系，冷冻、冰鲜、熟食等 200 多个肉食品种，畅销全国各地，形成了上海、北京、武汉、广州、南京、江苏等十几个重点市场，成为双汇、麦当劳、肯德基等企业的主要原料供应商。六和鸡肉、鸭肉双获国家无公害农产品认定证书，肉鸭系列产品被认定为全国名牌农产品。六和肉鸡、肉鸭等产品分割标准被选定为国家制定等级规格标准的依据。六和熟食 2010 年入选为上海世界博览会专供产品。

养殖产业涉及种鸡、种鸭、种猪、商品鸡等，均立足于品种与技术高端，在科研、应用、推广上，重点投入，率先发展，并努力探索安全环保、降本增效、切合中国实际的先进技术和创新模式，不断为客户创造价值。

商贸原料部通过与世界 500 强企业共建粮食基地，与全国商业巨头共建物流营销平台，保障了企业自身的原料供应及同行原料的安全、优质、便捷。

新兴的金融担保体系不断优化山东布局，逐渐辐射周边省市，不但对接金融部门为养殖户提供担保贷款，而且整合六和或其它资源为养殖优质客户提供技术、供销、结算等多种服务。

“打造世界级农牧企业”是六和集团的发展目标，“善、干、学、和”是六和集团的核心价值理念，六和集团将坚守自己优秀的企业文化，努力承担社会责任和行业责任，顽强拼搏，开拓创新，不断为社会提供安全、放心、优质的产品，为产业及大众提供贴心、便捷、优质的服务。

产业化经营模式

六和集团构建了两条从祖代鸡（鸭）、父母代鸡（鸭）、商品鸡（鸭）养殖、饲料生产、冷藏加工、熟食开发为一体的大产业链，并加快了生猪产业链的发展。产业化经营模式具有以下优势：

- 1、能够调动产业链资源，为农户提供更加系统、全面的整体解决方案，为消费者提供更加安全、放心、优质、价廉的产品。
- 2、能够对从源头到终端的每个环节加以控制，保障食品安全。
- 3、通过企业的内部协同，能够提高产业链资源利用效率，优化流通、运作流程，达到降低产业链综合成本的效果。
- 4、有利于促进产业链各环节的关注点提升到产业链的战略高度。
- 5、有利于企业品牌建设，提升盛会影响力，提高产品品牌附加值

和谐的企业文化

在十几年的发展过程中，六和不断吸取中华优秀传统文化的精华，形成的以“善、干、学、和”为核心的和合企业文化。这种和合的企业文化是六和核心竞争力的基石，始终贯串于六和的经营策略当中。

其中，和是六和文化的核心和灵魂，善是做人做事之本，干是六和事业与发展唯一之路，学是智慧之源。重实干、倡学训的企业文化，为六和的持续快速发展培养了大批和善、开放、阳光、正向和勤谨的管理人才；以和为贵、以善为本的文化理念，“情系父老乡亲”的文化思想，沟通、包容、融合的和合文化习惯，为六和的发展凝聚了大批优秀的农户、员工、供应商、合作企业以及社会资源。

基于六和文化，六和形成了三大核心竞争力：

- 1、基于共赢的开放与全方位合作；
- 2、基于行业利益的价值链建设与服务
- 3、基于报民与企业利益的长久的微利润经营。

高层导向与基层驱动相结合的决策模式

六和的集团总部定位于战略导向和对下服务的职能，企业高层通过对国内外经济形势、行业趋势、企业内部具体情况分析，提出宏观的、长期的指导规划；基层一线掌握一定的决策权力，能够提高企业对市场的反应能力和服务能力，加快反应的速度。

基层驱动基于对职业经理人充分的信任、尊重和充分的授权，依靠分权制的组织体制，进一步激活企业的组织活力，调动和发挥基层一线的主动性和聪明才智，防止企业规模扩张带来的僵化。六和集团将管理重心下移，实行片区运作模式，每个片区成为独立承担市场责任和利润责任的经营主体，从而使得集团决策重心进一步下移，组织结构进一步实现扁平化。

走动式管理要求高级经理到深入管理及市场终端的第一线，现场发挥主管的教练和示范、文化亲践作用，形成三线服务二线，二线服务一线，全线服务市场与客户的服务模式；走动式管理有利于发现典型和新生事物，以点带动；保证了企业经营的快速决策与执行，降低了内部交易成本，为企业赢得了市场先机与发展机会。

联盟合作的发展模式

随着中国饲料业快速发展，联盟经营、合作性发展已经成为行业发展的趋势。

六和先后与四川新希望集团、陕西石羊集团、山西大象集团、河北兴达集团、安徽华仁集团等国内优秀企业进行了战略联合，在资本资产、技术研发、原料采购、管理模式、企业文化等方面进行了深入广泛的交流与合作，对产业链和价值链进行了整合，达到了资源共享、合作共赢的目的。

为加快国际化进程，六和与美国联合、英国樱桃谷、加拿大海波尔、日本九红等企业进行了深入合作，将国外先进的饲料配方技术、种畜禽繁育技术、饲养管理技术、组织管理体系等先进科研技术和管理模式引进到国内，促进了企业与国际化接轨。

六和还通过合资合作等方式实现了轻资产运作，为企业快速发展、资金高效利用创造了条件，目前六和下属的合资企业已超过 120 家。

简单高效的管理模式

六和的管理风格简单而高效，其主要特征是：人际关系处理的简单化，要求管理人员为表率，提倡“做事先做人”，“对事不对人”；做事、决策的简单化，求真务实，讲求运作效率和结果；组织与流程简单化，强调责任与能力，淡化权利与利益；管理制度简单化，追求文化认同与不断规范自我，倡导团队精诚合作。简单管理的背后是六和的信誉与承诺文化。

以人为本的思想

六和集团始终将人才放在第一位，承认人力资本的价值并对人力资本优先投资。通过对企业全体员工进行有针对性、系统性、阶梯式、专业化的培训，为员工提供了一个个人成长与发展的平台和机会。

六和集团建立了由中国人民大学、复旦大学、新加坡国立大学等科研院校及相关研究机构的知名学者、专家、教授组成的顾问团，专家顾问到企业的经营检讨会议上针对企业的现实问题进行研究探讨，对经理人员进行企业文化与经营管理技能培训。

六和形成了多级培训体系，包括针对高级经理人的 EMBA 班、针对中层管理骨干的新加坡培训、针对技术工种的专业培训、针对广大员工的企业文化培训、针对优秀用户的技术研讨会等等，此外六和还通过会训结合的方式，在集团经营检讨会、部门会议上邀请国内外专家就管理、文化、心态、专业技术等进行培训授课。

六和与新加坡、美国、加拿大等国家的知名大学合作举办的 EMBA 班，使六和集团数百个分公司经理以上人员都拿到了 MBA 学位，实现了管理团队的专业化与职业化，并迅速与公司自身的经营管理实践相结合，逐步形成了六和独具特色的管理体系与企业文化，使六和从最初的激情创业进入到了理性运作的阶段，职业化的经营管理模式逐步形成、成熟和完善。

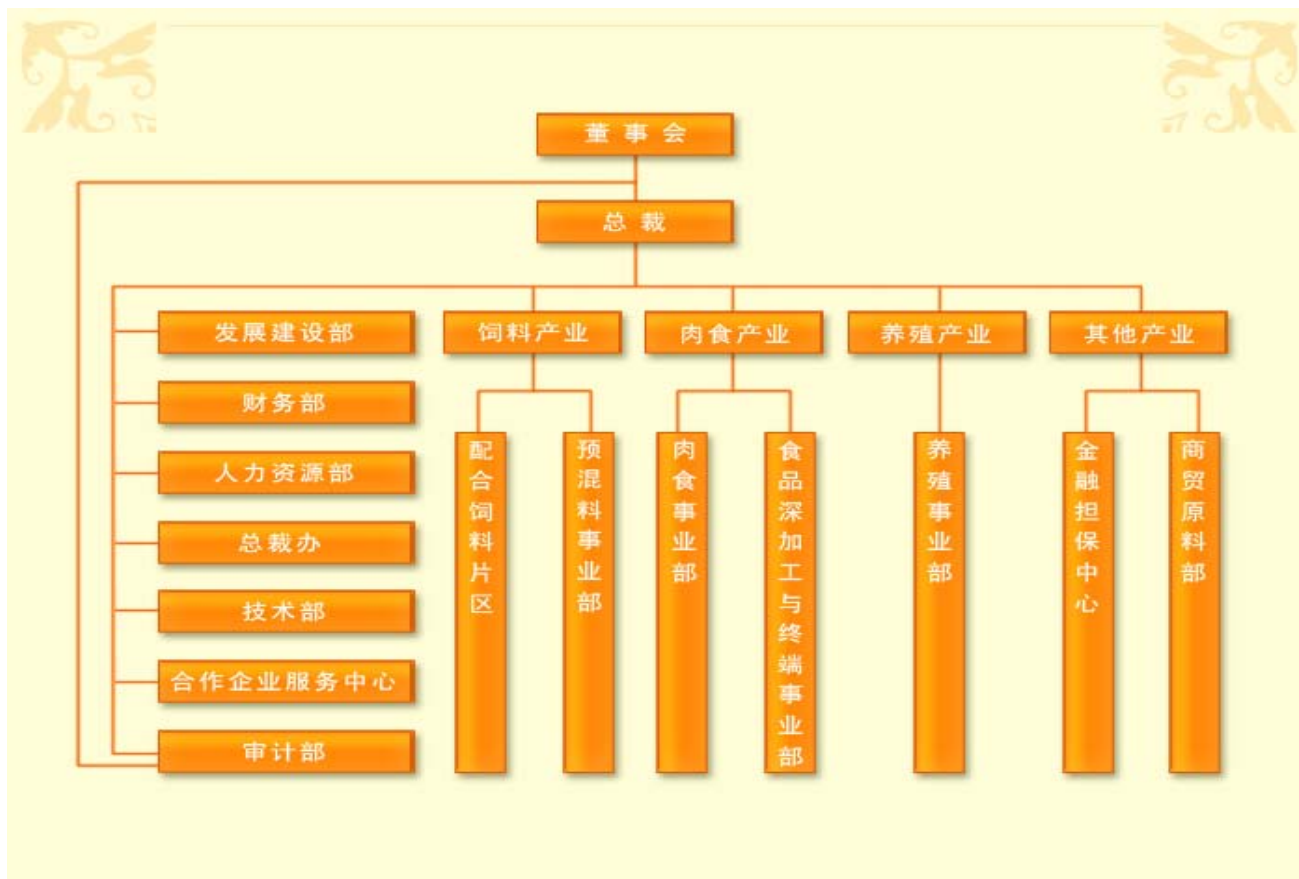
检讨与学习的文化

不断自我反省，不断向他人学习，是六和持续发展的动力和途径。

六和总部、片区、事业部和各分子公司每月都要召开“经营检讨会”，即利用先讲不足和少讲成绩、自我检查、共同会诊和分享经验相结合的方式，查找和改进经营管理中的问题和不足，学习兄弟公司的优点和长处；六和十分注重定期对国内外优秀企业的考察、交流和学习，并引进国内外的高技术人才和管理人才，吸收和借鉴业内优秀企业的经营管理经验；六和建立了规范、长期的顾问制度，使企业一线经理人员与国内外一流专家教授定期交流，使管理与技术骨干在第一时间获得行业内最新资讯和管理理念指导。这种检讨与学习相结合的管理模式，使大批从学校毕业的年轻人迅速成长为富有活力和实践经验的精英，为六和的快速发展提供了源源不断的人才支持。

六和的组织架构

图表 13：六和集团的组织架构



来源：齐鲁证券研究所

社会责任

从创业至今，六和集团规模和业务不断发展壮大，已发展成为饲料销量过千万吨、销售收入超 400 亿元的大型农牧企业。“穷则独善其身，达则兼济天下”，在向世界级农牧企业迈进的同时，六和集团积极承担对社会和行业的责任，热心于社会公益事业，研究和开展食品安全与环境保护工程，为股东、员工、用户、供应商、消费者及社会各界创造价值、带来利益，做一个有能力、有爱心、负责任的企业

六和把企业发展与用户成长紧密联系在一起，积极践行“微利经营、服务营销、密集开发”的三大策略，创新担保养殖模式，大力推广标准化、现代化养殖，带动的养殖户达 19.34 万户，家禽饲料覆盖面近 12 亿只，猪饲料覆盖面达到 600 多万头。

2008 年直接加工转化粮食 400 多万吨，带动种植基地 520 余万亩。六和还每年投资 2000 万元在集团上下定期或不定期举办用户培训班和养殖座谈会，对广大用户、行业同仁、经销商、供应商等社会各界人士进行专题技术讲座、六和文化和经营理念、行业形势分析、人品修养与事业成功等方面的培训，截止 2009 年底，六和集团已组织培训学习 200 多万人次。

为带动落后地区经济发展，六和在革命老区和贫困地区投资兴办企业 68 家。集团的创始人多是教师出身，始终高度关注教育事业。六和先后在偏远农区建立了 6 所“六和”希望小学，并在国内十余家农业院校设立了六和奖教金、奖学金，多年来累计发放各类奖学、奖教金 770 万元。奉献社会和回报社会是企业的责任和义务，六和为汶川地震、玉树地震等灾区捐款 400 多万元，2009 年被青岛市政府评选为“最具爱心慈善捐赠企业”。

社会发展和行业发展是企业发展的基础和前提，六和始终把保障食品安全，发展节粮型畜牧业和低碳经济，

保护生态环境，促进行业现代化作为企业的责任和义务。作为全国饲料工业标准化技术委员会委员单位，六和积极参与了饲料行业国家标准的制定，承担了农业部委托的“饲料原料中三聚氰胺的检测”等应急课题以及多项国家标准、行业标准、地方标准的制定和修订工作。

文化理念

图表 14：六和集团的文化理念图



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:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

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:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501