

## 方正证券研究所

农林牧渔行业分析师：陈光尧

执业证书编号：S1220511020005

TEL: 010-68582893

E-mail: chenguangyao@foundersc.com

农林牧渔行业分析师：张保平

执业证书编号：S1220511030002

TEL: 010-68582807

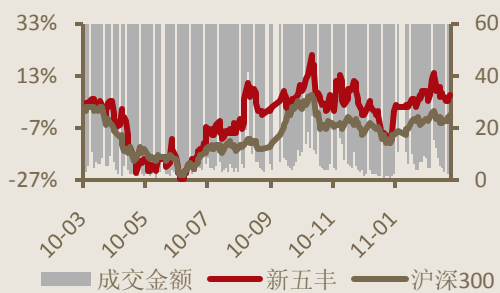
E-mail: zhangbaoping@foundersc.com

联系人：汪庭满

TEL: 010-68582897

Email: wangtingman@foundersc.com

### 历史表现



### 盈利预测

| 单位:百万元 | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|--------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入   | 877.25  | 1045.00 | 1239.00 | 1406.00 |
| (+/-)  | 52.64%  | 19.12%  | 18.56%  | 13.48%  |
| 净利润    | 14.77   | 30.22   | 34.83   | 46.65   |
| (+/-)  | -31.88% | 104.56% | 15.26%  | 33.92%  |
| EPS(元) | 0.08    | 0.17    | 0.19    | 0.26    |
| P/E    | 176.69  | 64.36   | 55.84   | 41.70   |

### 相关研究

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

## 新五丰(600975)

公司事件点评报告

2011.03.28 增持

农林牧渔行业

### 投资要点

#### ※业绩符合市场预期

报告期内，公司实现营业收入 87,725.13 万元，较上年同期增长 52.64%；利润总额 2470.66 万元，较上年同期增长 17.63%，由于受到生猪价格长时间低迷及主要原料大幅上涨的影响，实现归属于母公司所有者的净利润 1477.41 万元，同比上年下降 31.88%，基本每股收益 0.08，业绩符合市场预期。扣除非经常性损益后，公司 2010 年净利润 785 万元，同比下降 6.73%。

#### ※鲜肉业务有望成未来亮点

2010 年完成销售收入 9,944.43 万元，同比增长 80.40%。公司一直致力于对鲜肉市场的培育和开发，积极开拓新的市场，确保有效拉通生猪产业链。U 鲜肉品逐步扩张，产品开始覆盖至长株潭市场，目前 U 鲜肉品已进驻长沙、湘潭近 40 家大型超市，未来将逐步复制扩大到珠三角和国内其他地区。

#### ※主业生猪出口、养殖受益惠农政策，业绩稳中有升

报告期内，公司利用企业自身及行业优势，大力争取政策对企业的各项支持，获得生猪储备补贴、冻肉储备补贴、能繁补贴、扶持补贴、生猪调出大县补贴等。2010 年生猪出口业务量完成出口 16.14 万头，较上年增加 2.52 万头，上升 18.50%，其中自有猪场出口 9.44 万头，上升 8.01%。生猪养殖业务完成国内销售收入 11,600.93 万元，实现利润 881.46 万元，其中仔猪出栏 84566 头，较上年增长 203.70%。

#### ※饲料收入大幅提升，进入景气周期

2010 年完成饲料销售 47,554 吨，同比增长 117.46%，实现销售收入 11,700.13 万元，同比增长 46.78%；实现营业利润 1,165.03 万元，业绩增长原因为饲料的产量增加，销量增加。在肉类消费升级和原材料成本上涨推动下，预期公司饲料行业将会获得较好收益。

#### ※原料贸易业务费用率降低可期

2010 年原料贸易完成销售收入 21,121.20 万元，较上年上升 27.67%，实现营业利润 250.36 万元。在公司积极响应“拧毛巾、降成本、增效益”的号召下，成本降低可期，预期未来此项业务利润会有大幅增长。

#### ※风险提示 生猪疾病疫情的风险

附录：公司财务预测表

单位：百万元

| 资产负债表     |        |         |         |         | 现金流量表     |           |         |         |        |
|-----------|--------|---------|---------|---------|-----------|-----------|---------|---------|--------|
|           | 2010   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |           | 2010      | 2011E   | 2012E   | 2013E  |
| 流动资产      | 411.79 | 414.83  | 732.06  | 494.70  | 经营活动现金流   | 101.98    | 103.70  | -169.55 | 320.78 |
| 现金        | 121.53 | 180.55  | 217.29  | 227.69  | 净利润       | 18.73     | 33.53   | 38.91   | 54.13  |
| 应收账款      | 38.92  | 19.14   | 51.25   | 29.86   | 折旧摊销      | 0.00      | 27.28   | 33.67   | 38.67  |
| 其它应收款     | 55.36  | 0.00    | 60.65   | 14.43   | 财务费用      | 9.47      | 7.87    | 9.70    | 12.26  |
| 预付账款      | 20.62  | 37.53   | 39.39   | 42.35   | 投资损失      | -8.98     | -4.36   | -8.88   | -7.41  |
| 存货        | 169.79 | 121.80  | 307.80  | 141.35  | 营运资金变动    | 83.41     | 38.71   | -243.01 | 223.10 |
| 其他        | 5.57   | 55.81   | 55.69   | 39.03   | 其它        | -0.65     | 0.68    | 0.07    | 0.03   |
| 非流动资产     | 266.83 | 299.59  | 338.29  | 355.79  | 投资活动现金流   | 38.13     | -57.24  | -63.21  | -48.73 |
| 长期投资      | 9.16   | 8.58    | 7.65    | 6.27    | 资本支出      | -28.97    | 41.90   | 37.83   | 17.22  |
| 固定资产      | 234.62 | 265.61  | 301.51  | 317.79  | 长期投资      | 10.50     | 0.57    | 0.93    | 1.38   |
| 无形资产      | 18.19  | 21.66   | 25.70   | 28.57   | 其他        | 19.65     | -14.76  | -24.45  | -30.13 |
| 其他        | 4.87   | 3.73    | 3.43    | 3.15    | 筹资活动现金流   | -132.82   | 12.55   | 0.54    | -48.03 |
| 资产总计      | 678.62 | 714.42  | 1070.35 | 850.48  | 短期借款      | -113.04   | 28.73   | 18.52   | -21.93 |
| 流动负债      | 195.88 | 206.26  | 531.66  | 271.51  | 长期借款      | 0.00      | 0.00    | 0.00    | 0.00   |
| 短期借款      | 113.71 | 142.45  | 429.92  | 194.38  | 其他        | -19.79    | -16.18  | -17.98  | -26.11 |
| 应付账款      | 5.95   | 37.00   | 10.66   | 36.55   | 现金净增加额    | 7.28      | 59.02   | -232.21 | 224.02 |
| 其他        | 76.22  | 26.82   | 91.08   | 40.58   |           |           |         |         |        |
| 非流动负债     | 15.26  | 7.16    | 8.83    | 10.42   | 主要财务比率    | 2010      | 2011E   | 2012E   | 2013E  |
| 长期借款      | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 成长能力      |           |         |         |        |
| 其他        | 15.26  | 7.16    | 8.83    | 10.42   | 营业收入      | 52.64%    | 19.12%  | 18.56%  | 13.48% |
| 负债合计      | 211.14 | 213.42  | 540.49  | 281.93  | 营业利润      | -1274.77% | 128.20% | 146.56% | 48.30% |
| 少数股东权益    | 9.36   | 12.66   | 16.75   | 24.23   | 归属母公司净利润  | -31.88%   | 104.56% | 15.26%  | 33.92% |
| 归属母公司股东权益 | 458.11 | 488.34  | 513.12  | 544.33  | 获利能力      |           |         |         |        |
| 负债和股东权益   | 678.62 | 714.42  | 1070.35 | 850.48  | 毛利率       | 3.82%     | 10.81%  | 12.67%  | 13.44% |
|           |        |         |         |         | 净利率       | 2.14%     | 3.21%   | 3.14%   | 3.85%  |
| 利润表       | 2010   | 2011E   | 2012E   | 2013E   | ROE       | 4.01%     | 6.69%   | 7.34%   | 9.52%  |
| 营业收入      | 877.25 | 1045.00 | 1239.00 | 1406.00 | ROIC      | 3.19%     | 5.26%   | 4.09%   | 7.23%  |
| 营业成本      | 843.77 | 932.00  | 1082.00 | 1217.00 | 偿债能力      |           |         |         |        |
| 营业税金及附加   | 0.08   | 0.15    | 0.18    | 0.18    | 资产负债率     | 31.11%    | 29.87%  | 50.50%  | 33.15% |
| 营业费用      | 37.94  | 44.34   | 56.93   | 61.69   | 净负债比率     | 53.86%    | 66.74%  | 79.54%  | 68.95% |
| 管理费用      | 37.59  | 48.55   | 60.14   | 64.61   | 流动比率      | 2.10      | 2.01    | 1.38    | 1.82   |
| 财务费用      | 9.47   | 7.87    | 9.70    | 12.26   | 速动比率      | 1.24      | 1.42    | 0.80    | 1.30   |
| 资产减值损失    | 7.02   | 2.47    | 4.11    | 6.41    | 营运能力      |           |         |         |        |
| 公允价值变动收益  | 0.02   | 0.00    | -0.31   | -0.10   | 总资产周转率    | 1.22      | 1.50    | 1.39    | 1.46   |
| 投资净收益     | 8.98   | 4.36    | 8.88    | 7.41    | 应收帐款周转率   | 32.81     | 36.00   | 35.21   | 34.67  |
| 营业利润      | -49.62 | 13.99   | 34.50   | 51.17   | 应付帐款周转率   | 65.85     | 43.40   | 45.41   | 51.55  |
| 营业外收入     | 83.28  | 27.61   | 14.00   | 19.00   | 每股指标(元)   |           |         |         |        |
| 营业外支出     | 8.95   | 2.85    | 4.63    | 5.48    | 每股收益      | 0.08      | 0.17    | 0.19    | 0.26   |
| 利润总额      | 24.71  | 38.75   | 43.88   | 64.70   | 每股经营现金    | 0.57      | 0.58    | -0.94   | 1.78   |
| 所得税       | 5.98   | 5.23    | 4.96    | 10.56   | 每股净资产     | 2.54      | 2.71    | 2.85    | 3.02   |
| 净利润       | 18.73  | 33.53   | 38.91   | 54.13   | 估值比率      |           |         |         |        |
| 少数股东损益    | 3.96   | 3.30    | 4.08    | 7.48    | P/E       | 176.69    | 64.36   | 55.84   | 41.70  |
| 归属母公司净利润  | 14.77  | 30.22   | 34.83   | 46.65   | P/B       | 5.70      | 3.98    | 3.79    | 3.57   |
| EBITDA    | 24.71  | 66.03   | 77.54   | 103.37  | EV/EBITDA | 106.33    | 29.16   | 28.15   | 18.82  |
| EPS (元)   | 0.08   | 0.17    | 0.19    | 0.26    |           |           |         |         |        |

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；  
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

## 行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；  
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；  
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

|         | 北京                                                              | 长沙                                                              |
|---------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 地址：     | 北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）                                  | 湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）                               |
| 电话：     | (8610) 68584820                                                 | (86731) 85832351                                                |
| 传真：     | (8610) 68584803                                                 | (86731) 85832380                                                |
| 网址：     | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> |
| E-mail： | yjzx@foundersc.com                                              | yjzx@foundersc.com                                              |