

新希望(000876.SZ)

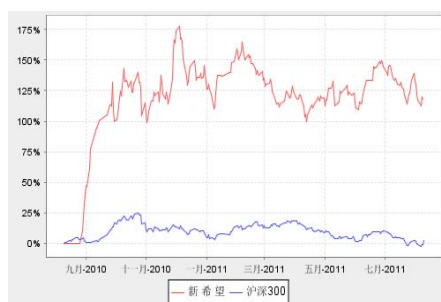
资产重组获证监会核准点评

评级: 买入 **前次:** 买入
目标价(元): 26.09-27.56
分析师: 谢刚 **联系人:** 胡彦超
 S0740510120005 农林牧渔行业
 021-20315178 021-20315176
 xiegang@qlzq.com.cn huyc@qlzq.com.cn
 2011 年 9 月 14 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)	18.68
市值(百万元)	15548.70
流通市值(百万元)	15233.41

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	7,263.0	6,797.4	54,712.	71,333.	78,870.
营业收入增速	51.57%	-6.41%	704.89	30.38%	10.57%
净利润增长率	-42.27%	-15.28%	246.77	50.14%	11.74%
摊薄每股收益(元)	0.30	0.54	0.81	1.22	1.36
前次预测每股收益(元)	0.30	0.54	0.81	1.22	1.36
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市)					
市盈率(倍)	66.83	37.39	24.83	16.54	14.80
PEG	—	—	0.10	0.33	1.26
总股本(百万元)	756.70	756.70	1,742.3	1,742.3	1,742.3

备注: 新希望股本及 EPS 以增发收购完成后口径计算。

投资要点

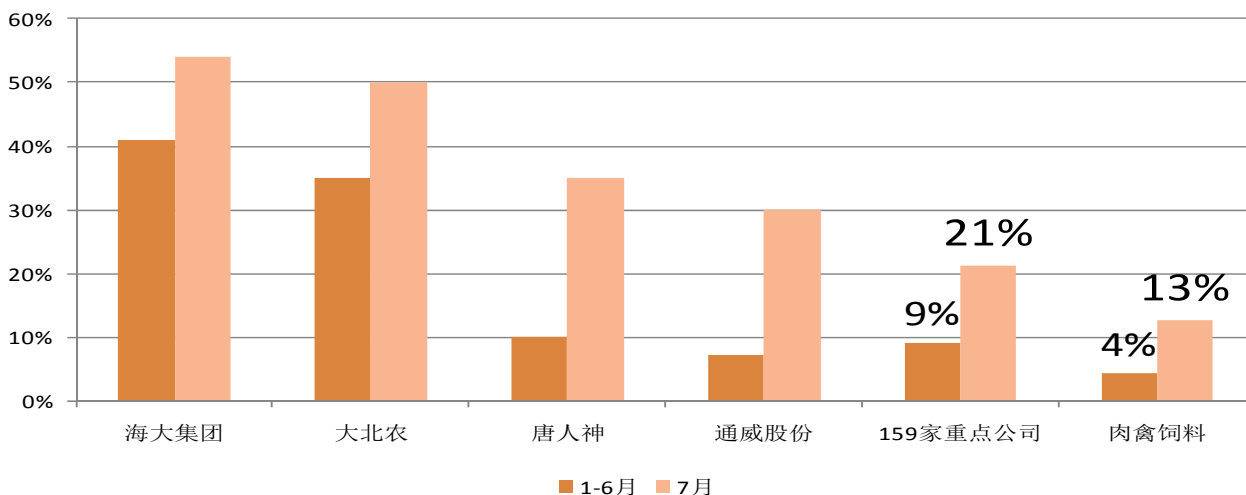
- **事件:** 9 月 13 日晚公司公告—中国证监会核准新希望重大资产重组方案, 同时核准豁免新希望集团及一致行动人持股比例提升至 50.14% 而应履行的要约收购义务。
- **新希望重组工作正稳步推进, 重组成功后将旗下农牧资产一次性注入上市公司, 一劳永逸的解决同业竞争问题, 形成集饲料生产、畜禽养殖、屠宰及肉制品的一体化产品链, 变身国内最大的农牧上市旗舰。**考虑到资产重组已获得证监会审核通过, 年内重组完成无悬念, 目前影响股价表现的基本面关键要素在于重组后的新希望盈利状况, 特别是占注入资产利润比重达 70% 的六和集团。
- **受益于养殖和饲料行业的高景气, 新希望六和全年盈利高速增长无忧。**由于比价效应提振禽肉需求, 6 月以来鸡鸭的价格出现快速的补涨, 鸡鸭肉价格大幅上涨将从两方面利好新希望六和。一方面, 肉禽养殖高盈利拉动苗种需求, 进而推高鸡鸭苗价格大幅上涨驱动盈利激增; 另一方面, 养殖高盈利将刺激补栏, 进而推动饲料销量增长。我们预计上半年六和月均净利润达 1.3-1.4 亿元, 1-6 月份累计净利 7 亿元左右, 下半年盈利将好于上半年, 2011 全年利润总额有望达 14-15 亿元。
- **六和模式的异地扩张将成为新希望长期增长引擎。**六和在山东省内市场占有率已超过 50%, 目前在河南、河北、辽宁等和山东相似的地区(原料主产区暨养殖密集区)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, 目前效果良好。今年六和在河南的投资已进入收获期, 三大片区——豫北、豫中、豫南基本布点完成, 大批新项目投产; 而河北开拓力度正在加大, 六和上半年已与河北省农业产业化办公室签订战略发展框架协议, 六和未来三年将在河北省发展“三个一”(一亿只鸡、一亿只鸭、一千万头猪)工程。

- 按重组并表后口径计算，预计 2011-12 年新希望净利润 21.27、23.77 亿元，对应 EPS 为 1.22、1.36 元，其中 2011 年农牧主业 EPS 为 0.77 元，民生银行等贡献 EPS 为 0.45 元。
- 饲料行业是目前农业中景气提升最为确定的子行业，而新希望凭借六和模式的竞争力和行业最低的估值水平，实现了 2011 年净利润的大幅增长，同时公司饲料业务的稳健性也为投资提供了较好的安全边际，因此我们继续将新希望作为饲料行业 TOP3 组合（新希望、海大集团、大北农）之首选重点推荐。根据农业 30 倍和银行 10 倍的分拆估值结果，赋予新希望目标价 26.09-27.56 元，建议机构投资者积极买入。

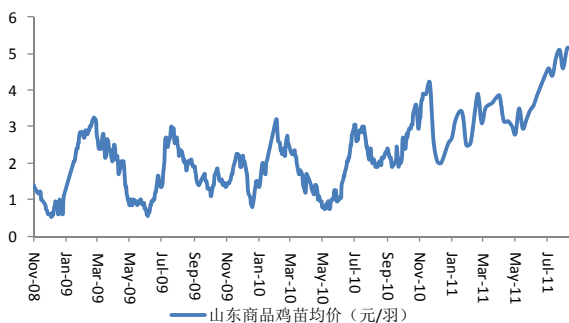
图表 1：注入资产六和集团之盈利预测

六和集团	2008	2009	2010H1	2010年1-10月	2010A	2011E	2012E
销售额(亿元)	291.34	315.64	178.72	322.31	375.29	506.64	557.30
利润总额(亿元)	8.73	7.21	2.44	8.83	9.88	17.23	18.95
归属母公司净利润(亿元)	5.49	4.30	1.43	5.40	6.04	10.52	11.58
净利率	2.40%	1.83%	1.10%	2.35%	2.25%	3.40%	3.40%

来源：齐鲁证券研究所

图表 2：行业景气向上拐点确立，重点公司 7 月销量同比增速较上半年大幅提升


来源：公司中报、草根调研结果、齐鲁证券研究所

图表 3：山东鸡苗价格涨至 5 元/羽


来源：齐鲁证券研究所

图表 4：山东鸭苗价格突破 6 元/羽


来源：齐鲁证券研究所

图表 5：民生银行投资收益测算表

民生银行	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
持股数（百万股）	206.34	268.24	362.13	434.55	608.37	854.86	1111.32	1111.32	1333.59	1333.59	1333.59
持股比例（%）	7.980%	7.400%	6.985%	5.987%	5.984%	5.900%	5.900%	5.900%	4.990%	4.701%	4.701%
净利润（百万元）	872	1391	2038	2673	3758	6335	7885	12100	17581	22400	26400
投资收益（百万元）	52.18	77.21	106.79	120.04	168.67	280.33	348.91	535.43	657.97	789.83	930.87

来源：齐鲁证券研究所（注：新希望投资的少数股东权益占比为 25%）

图表 6：重组后新希望股份盈利预测

重组后：新希望股份	2007	2008	2009	2010H1	2010A	2011E	2012E
销售额（亿元）	47.92	72.63	67.97	35.11	547.12	713.33	788.70
净利润（亿元）	3.03	2.29	4.09	2.59	14.17	21.27	23.77
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	0.81	1.22	1.36

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: 18616512309
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:阴红星
电话:0531-68889520
手机:13969199716
传真:0531-68889536
邮编:250001
地址:山东济南经七路 86 号
证券大厦 2308