

农业综合 II

新希望 (000876. SZ) / 20.45 元

窗口已开，旗舰起航

事项

公司今日公布注入资产六和集团、六和股份、新希望农牧、枫澜科技等 2010 年及 2011 年中期业绩。

主要观点

一、重组尘埃落定，农牧旗舰起航

此次重组完成后，新希望股份的利润来源将主要包括五大块：六和集团（包含六和股份 24% 权益）、新希望农牧、上市公司原有农牧业务、枫澜科技和民生银行投资收益，其中前四大块几乎为新希望集团的全部农牧资产，重组完成后，新希望集团将实现农牧主业整体上市，形成覆盖鸡、鸭、猪三条“饲料—苗种—养殖—屠宰—肉制品”产业链，截止 2010 年底，重组后新希望饲料总销量达 1300 万吨，肉禽类屠宰量 7 亿羽，肉制品产量 160 万吨，销售收入超过 600 亿，成为中国乃至世界性的农牧企业旗舰。

二、重组上市后，六和对利润的诉求将更加明确

作为重组后新希望最主要业绩来源一六和集团十几年来一直采取以利润换市场策略，实现了各项业务的飞速增长，我们认为，以六和目前的体量和市场份额，已经完全有能力在利润和市场之间实现平衡，而此次注入上市将是六和开始收割利润最好催化剂。未来六和利润提升主要来自两个方面：一是继续通过模式优势、产业链优势和规模优势保持快速增长；二是通过实现产业链协同与整合来提升利润率。六和模式异地复制和肉制品业务下游拓展将是未来六和利润提升关键。

三、新希望农牧快速增长，原有农牧业务面临拐点

新希望农牧在生猪产业链上复制六和模式，已经初见成效，我们预计未来净利润增速将在 20% 左右；千喜鹤减亏一直在持续，我们预计今年基本可以实现盈亏平衡；原上市公司海外饲料业务毛利率几乎是国内一倍，未来在新希望集团强大海外网络下，协同导入六和模式，将会成为公司新的盈利增长点。

四、畜禽高景气度将提升公司的盈利能力，六和中报净利增 244%

生猪价格全年高位运行，畜禽产业链面临高景气已经明确，重组后新希望作为饲料和畜禽养殖行业旗舰，其盈利能力也将随着畜禽产业链的高景气度而得以提升，2011 年上半年六和集团净利润同比增长 244%，提前完成交易报告书备考利润，我们预计下半年随着畜禽存栏量提升带来饲料行业持续向好，六和集团和其他注入农牧资产盈利能力或将显著好于上半年，2011 年也将是新希望农牧总体上市后的首个利润高峰期。

五、投资建议与盈利预测

鉴于畜禽行业高景气贯穿全年和重组后新希望体系的协同效应，我们调高公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.4/1.6/1.85 元，其中农牧主业 EPS 分别为 0.85/1.00/1.15 元、维持“强烈推荐”评级。

风险提示 股份交割不能顺利完成风险、注入资产盈利不达预期风险

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：盛夏
Tel: 010-59370887
Email: shengxia@hczq.com

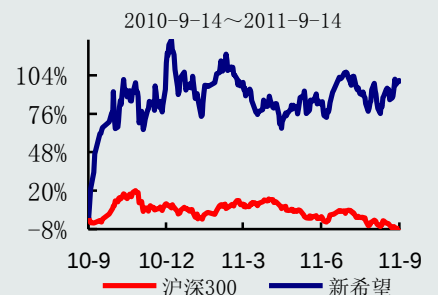
投资评级

投资评级：强推
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	83237
流通 A 股/B 股(万股)	81502/0
资产负债率(%)	47.39
每股净资产(元)	5.27
市盈率(倍)	34.30
市净率(倍)	3.88
12 个月内最高/最低价	24.39/10.36

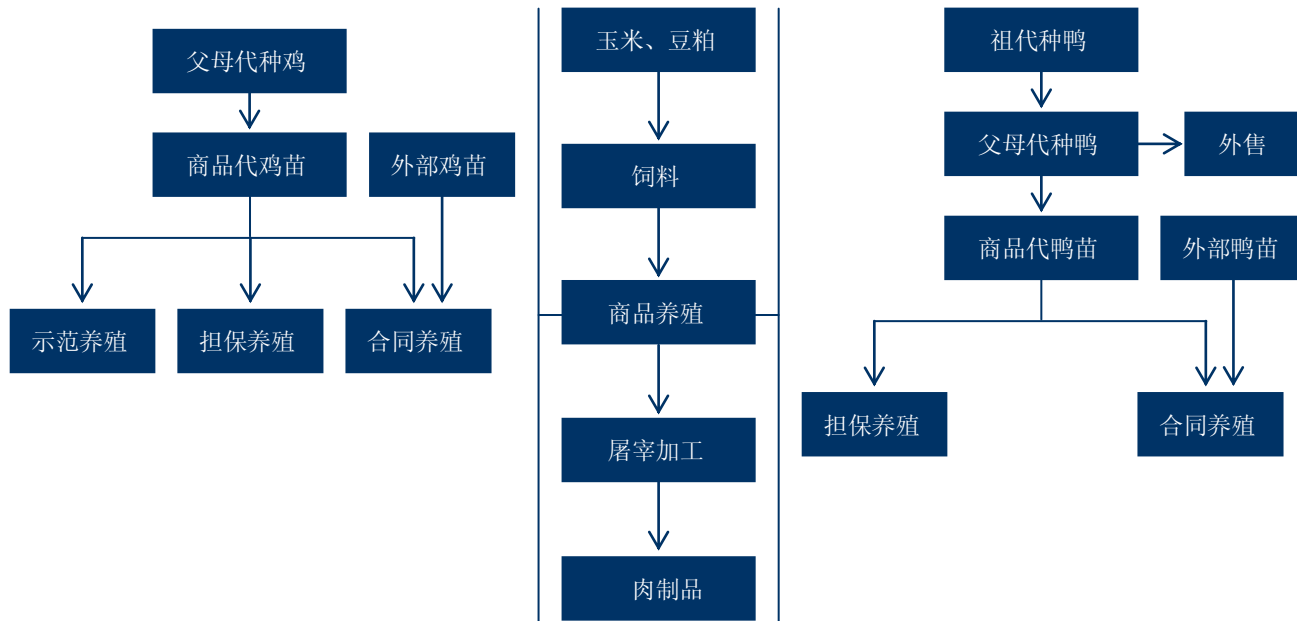
市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

图表 1 六和集团肉禽产业链示意图



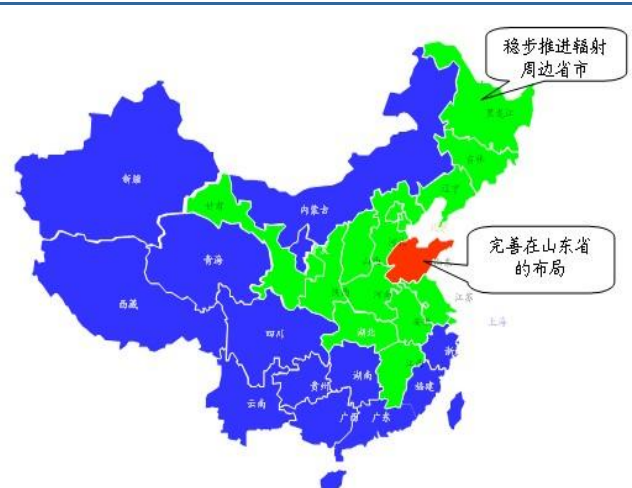
资料来源：公司公告、华创证券

图表 2 六和销售收入复合增速高达 40%



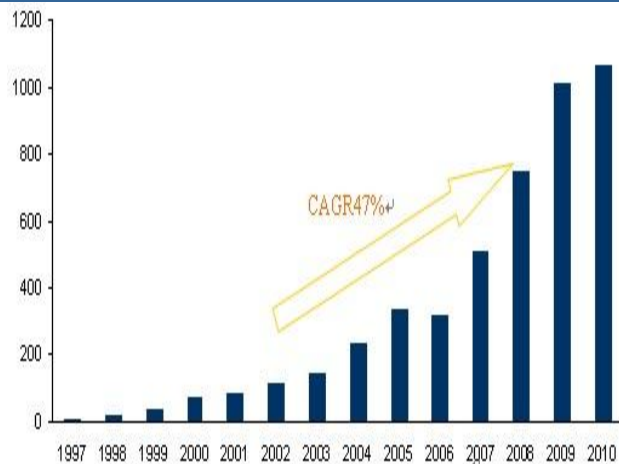
资料来源：公司公告、华创证券

图表 3 六和集团深耕山东市场，布局“五北”



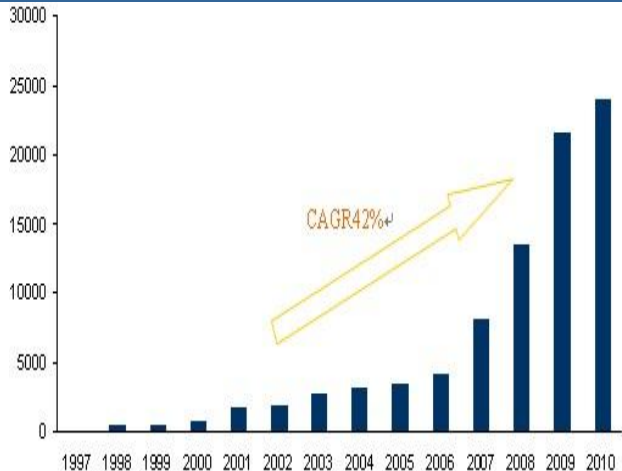
资料来源：公司公告、华创证券

图表 4 六和饲料销量复合增长率达到 47%



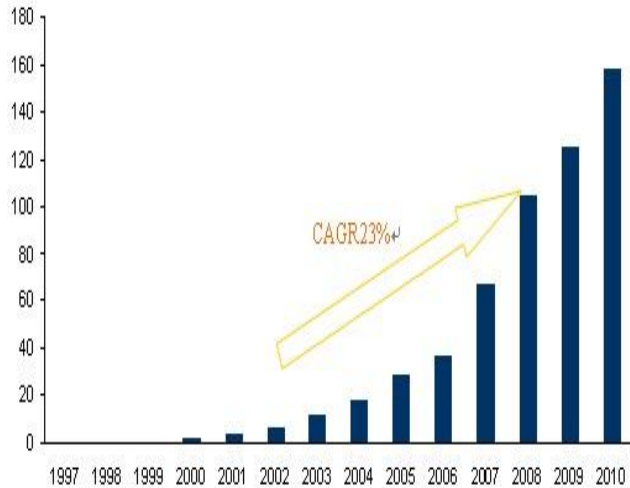
资料来源：公司公告、华创证券

图表 5 六和种苗销量复合增长率高 42%



资料来源：公司公告、华创证券

图表6 六和肉制品复合增长率高达 23%



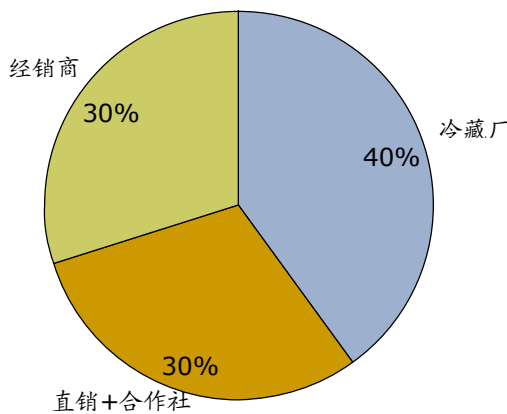
资料来源：中国人口发展中心，华创证券

图表7 六和肉制品全国销售网络



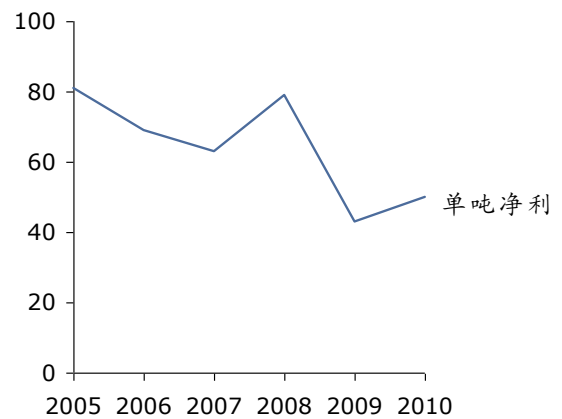
资料来源：国家统计局，华创证券

图表8 六和饲料直销占比70%



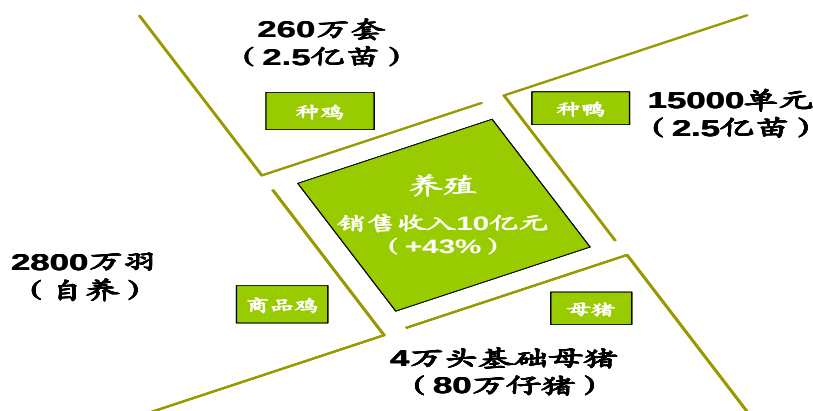
资料来源：公司公告，华创证券

图表9 六和饲料单吨净利润走势



资料来源：公司公告，华创证券

图表10 六和集团养殖业务产能



资料来源：公司介绍，华创证券

图表11 六和集团肉禽加工产能

	生产线	日屠宰	日产量
肉鸡	19 条	75 万	1700 吨
肉鸭	40 条	170 万	4700 吨

资料来源：公司公告、华创证券

图表 12 六和发展战略目标（2014 年）

业务单元	战略目标
饲料业务	实现饲料销量翻一倍，即达到 2000 万吨，其中猪饲料占比要达到三分之一，即约 600 万吨
屠宰业	产能总规模至少达到 280 万吨（年屠宰肉禽 13—14 亿羽），熟食深加工产品销量 22 万吨
种苗业务	屠宰自给率达到 70%，即 9—10 亿羽（短期目标：达实现屠宰自给率 50%，即约 3.5—4 亿羽）

资料来源：公司公告、华创证券

说明：因重组后，新希望注入资产暂未并表，我们报告中详细三表待并表后再附。

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801