

新希望 (000876)

公司研究/调研报告

三条产业链齐头并进，霸主地位难撼

民生精品---调研报告/农林牧渔行业

2011 年 12 月 08 日

一、事件概述

近日我们参加了新希望 (000876) 投资者见面会，就市场关心的资产重组后管理整合、股权激励和发展战略等问题与公司高管进行了交流。

二、分析与判断

➤ 资产重组全方位提升公司竞争力

公司此次重组剥离非核心业务资产，将六和集团、新希望农牧和枫澜科技纳入公司，与公司归核化发展战略一致。重组后公司全方位得到提升：1) 规模大了。公司原来有 100 亿元销售收入，今年前三季度实现销售收入 500 亿元，预计今年销售收入能突破 600 亿元；同时公司今年饲料加工比行业第 2-5 名企业加工量总和还要多；2) 产业链布局更全。重组后公司具有鸡、鸭和猪三条完整的产业链。其中，鸭产业链最长、鸡产业链走在全国前列，猪产业链已具备很好的发展格局；3) 发展战略得到推进。此次重组公司剥离了新希望乳业、成都新希望实业和四川新希望实业等非农牧业资产，将六和集团、新希望农牧和枫澜科技纳入公司，使得公司真正成为一家以农牧为主的企业。

➤ 公司股权激励覆盖范围广

公司此次整体上市安排了 99 人的股权激励，主要涵盖中高层，六和与新希望农牧各自都有 10% 股权分别交给了六和与新希望农牧管理层，此比例高于很多大型上市公司。实行有锁定期的激励方式，公开上市 3 年以后可以减持，每年减持不超过 25%。新希望上市时有内部职工股，现在很多都没减持，和公司共同成长。

➤ 产业布局：全国求发展+实现国际化

全国主要市场大范围布局。老区域巩固、填平补齐、密集开发；新区域产业链（种苗-饲料-养殖-屠宰-肉制品加工）整体布局。公司有 30 多年经验，7 万多名人才，通过广泛联合产业链求发展。

海外市场不断开发。目前公司海外已有十几家工厂，孟加拉已形成品牌；东南亚市场继续巩固，密集开发；中东地区也开始推进。预计明年在海外再新增几个工厂，资金没问题、人才有保障。

➤ 公司非常注重人才培养和储备

公司现在有 7 万人，每年还要招收 1000-2000 本科生，在中国农大、四川农大设立新希望奖学金，很多毕业生到了新希望。新希望商学院已经办了 6 期。每年招 10000 人，100 个总经理，1000 个财务经理。给人才以良好的职业发展前景，公司今年派到新加坡 200 多人，派人去日本最好的学校进修。

➤ 产业链竞争是饲料行业发展趋势。

行业趋势是单纯的饲料企业被产业链替代，原因有二：1) 中国农村在发生伟大的变革：农民从生产者向肉蛋奶的消费者转变，农村开始规模养殖，不规模化已经没有出路；2) 食品安全角度：单一做饲料加工、屠宰、肉食品、牛奶都是有很大风险。不做产业链，未来风险会很大。公司一直将产品品质视为生命线，同时顺应行业发展趋势，公司首先进入产业链。

➤ 明年资金投入会加强

明年公司在产业链上的投入会大大加强，明年资本开支只会更多不会减少。资金来源渠道很多：1) 今年有很大的盈利；2) 历史上有不少资本公积和积累；3) 公司信誉好，已和几家大银行进行交流；4) 公司到 60% 的负债率还有很大空间，资信好可以发行企业债。

盈利预测与投资建议

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

谨慎推荐

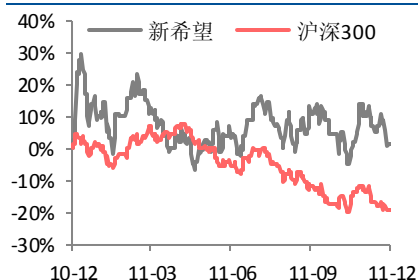
维持评级

合理估值：
20-22 元

交易数据 (2011-12-08)

收盘价 (元)	18.61
近 12 个月最高/最低	24.39/17.10
总股本 (百万股)	1737.67
流通股本 (百万股)	815.02
流通股比例%	46.90
总市值 (亿元)	323.38
流通市值 (亿元)	151.67

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：王莺

执业证书编号：S0100510120001

电话：(8621) 6888 5571

手机：13816716806

 Email: wangying_yjs@mszq.com

联系人：李一凡

电话：(8621) 6888 5791

手机：15121004960

 Email: liyifan@mszq.com

相关研究

预计 2011-2013 年公司将分别实现营业收入 589.65 亿元、660.86 亿元和 732.66 亿元，归属于母公司股东净利润分别为 24.92 亿元、27.12 亿元和 30.49 亿元，实现每股收益分别为 1.43 元、1.56 元和 1.75 元。给予公司主业 2012 年 20 倍 PE，给予银行业务 2012 年 8 倍 PE，目标价 21 元，谨慎推荐。

三、风险提示：

重组后整合管理难度大

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入 (百万元)	52,091	58,965	66,086	73,266
增长率 (%)	24.4%	13.19%	12.08%	10.86%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,516	2,492	2,712	3,049
增长率 (%)	46.47%	64.38%	8.83%	12.43%
每股收益 (元)	0.87	1.43	1.56	1.75
PE				

资料来源：民生证券研究所

分析师与联系人简介

王莺，CFA，英国布里斯托大学经济金融专业硕士，金融学学士。2005年2月加入元大京华证券（香港）上海代表处从事行业研究工作，2007年10月加入华泰柏瑞基金，先后负责金融、食品饮料和农业行业研究；2010年12月加入民生证券。

李一凡，复旦大学经济学院金融专业硕士，青岛大学经济学院金融专业学士。2011年4月加入民生证券，农林牧渔行业助理分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	18610531518	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
李珊珊	北京	010-85127506	18616891195	lishanshan@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
王溪	上海	021-68885793	13585785630	wangxi_sh@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com

许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 200120

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 518040

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。