生猪产能加速布局，凸显高成长性

方正证券研究所证券研究报告

新希望(000876)　　公司研究

农林牧渔行业　　公司财报点评

2020.03.31/推荐

农林牧渔分析师　程一胜

执业证书编号：S1220516090002

TEL：021-50196810

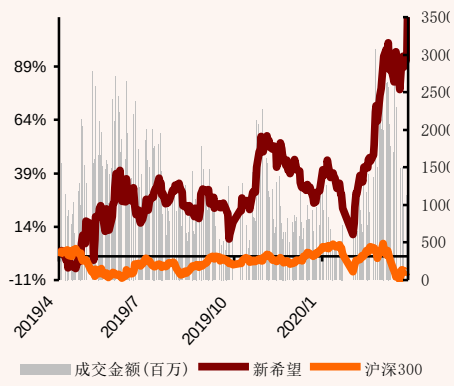
E-mail chengyisheng@foundersc

分析师：　江娜

执业证书编号：S1220520010002

E-mail jiangna@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

公司公布 2019 年年报：2019 年共实现营业收入 820.51 亿元，同比增长 129.87 亿元，增幅为 18.80%；实现归属于上市公司股东的净利润 50.42 亿元，同比增长 33.37 亿元，增幅为 195.78%。拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。

点评：

1.2019 年完成生猪出栏目标，养殖成本处于行业领先水平。在非洲猪瘟的背景下，2019 年公司共销售生猪 354.99 万头，同比增长 39%，完成公司出栏目标，其中销售种猪和仔猪 38.49 万头，肥猪 316.5 万头，销售均价为 20.48 元/公斤，实现毛利润 28.85 亿元，同比增长 451.15%。成本方面，由于公司持续迭代升级防控办法与硬件设施，取得较好的成果，实现成活率 90%以上，2019 年自繁自养的完全成本仅 13 元/公斤，相比 2018 年仅上升不到 1 元，处于行业领先的水平；外购仔猪的成本为 17.3 元/公斤，后续随着公司的自产仔猪逐步增加，公司养殖的成本有望进一步下降，根据我们测算 2019 年公司生猪板块贡献利润约 15 亿元，头均利润约为 422.6 元。

2.公司加大生猪产能建设，目标 2022 年实现 2500 万头的出栏量。公司在人才、土地、资金和种猪上充裕的储备足以支撑公司生猪业务的高速增长：

① **工程建设方面：**2019 年末，公司在建工程和固定资产分别为 47.46 亿元和 138.25 亿元，同比增加 85%和 58%，资本开支为 93.46 亿元，同比大增 152%。2020 年公司预计资本开支约 200 亿元。截至 2019 年末，公司已投入的运营项目产能达 1000 万头，在建产能 650 万头。

② **土地储备：**公司已经完成的土地签约或储备的项目产能超 4350 万头，加上已投入项目产能和在建产能，理论可达的最大产能超 6000 万头。

③ **人才储备：**公司生猪产业员工已经超过 10,000 人，可支撑 1,200 万头生产规模的人才需求，公司还在继续通过各种渠道进行员工的扩招，计划未来三年内生猪产业的员工队伍超 20,000 人。

④ **资金储备：**公司拥有全球范围内多家金融机构合计超过 600 亿元的综合授信额度，目前用信比例不超过 30%，全年平均融资成本保持在 3.8%以下，在行业内拥有绝对竞争力。同时公司还将通过可转债(2020 年初已成功发行 40 亿元)、非公开发行（拟发行 40 亿）、公司债（拟发行 100 亿可续

期债券）等多种渠道进行融资。

⑤ **种猪储备：**2019 年末公司生产性生物资产 25.11 亿元，同比增长 384.26%。2019 年底公司种猪超 50 万头，其中能繁超过 30 万头，公司计划 2020 年底母猪存栏 100 万头，能繁计划 70 万头。

2020-2022 年公司的出栏目标分别为 800 万头（其中自产仔猪 500 万头，**自育肥猪占比达 50%**）、1500 万头和 2500 万头。

3.饲料和禽业务稳步发展，毛利率水平得到提升。2019 年，公司饲料业务实现营业收入 424.31 亿元，同比+7.6%，毛利率 8.1%，同比+0.48%；共销售饲料产品 1,872 万吨，同比+9.9%。其中，猪料由于受到非瘟影响，销量有所下滑为 398 万吨，同比-9.5%，但降幅低于行业平均水平-26.6%。2019 年公司共销售鸡苗、鸭苗 50,030 万只，同比+9.4%，实现营业收入 213.59 亿元，同比增长 14.54%，实现毛利润 22.75 亿元，同比+42.89%。根据我们的测算，饲料和禽板块均实现利润约 11 亿元。总体来说，2019 年公司通过加强产品力、采购力、制造力和服务力等多个方面，饲料和禽业务实现稳步增长，盈利水平得到提升。

4.大股东全额认购定增，彰显信心。公司拟向公司控股股东新希望集团及其控制企业南方希望非公开发行不超过 1.76 亿股，募集资金总额不超过 40 亿元，其中 32 亿元将投入生猪养殖项目的建设，锁定时间为 18 个月，我们认为大股东在当前时点认购充分体现其强烈看好公司生猪养殖业务未来的发展，同时也对公司管理层充满信心。

5.投资建议与评级：我们预计 2020-2022 年公司实现生猪出栏 800 万头、1500 万头和 2500 万头，预计 2020-2022 年公司实现营业收入 109.2 亿元/134.0 亿元/141.5 亿元，实现归母净利润 145.1 亿元/181.0 亿元/204.8 亿元，对应的 EPS 为 3.44/4.29/4.86，对应 PE 为 9.13x/7.32x/6.47x，给予“推荐”评级。

风险提示：生猪出栏不达预期，饲料原材料价格的波动，疫情的持续发生，生猪价格不及预期等

盈利预测：

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	82050.54	109233.8	133962.70	141475.47
(+/-)(%)	18.80	33.13	22.64	5.61
净利润	5042.00	14512.94	18096.28	20477.59
(+/-)(%)	195.78	187.84	24.69	13.16
EPS(元)	1.20	3.44	4.29	4.86
P/E	26.28	9.13	7.32	6.47

数据来源：wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	17178.55	31896.73	49782.23	69923.92
现金	5777.18	20598.06	36028.71	55605.39
应收账款	894.05	959.58	1176.81	1242.81
其它应收款	346.51	500.05	613.26	647.65
预付账款	644.25	765.31	932.83	968.98
存货	9307.81	8613.07	10498.43	10905.18
其他	208.75	460.65	532.19	553.92
非流动资产	47039.11	52730.15	60354.97	66266.09
长期投资	21440.44	23720.81	26050.27	28355.18
固定资产	21081.69	24842.45	30073.37	33816.57
无形资产	3030.01	2679.92	2744.36	2607.38
其他	1486.97	1486.97	1486.97	1486.97
资产总计	64217.67	84626.88	110137.20	136190.02
流动负债	26195.90	28650.84	31773.85	32493.37
短期借款	13620.56	13620.56	13620.56	13620.56
应付账款	4966.32	5095.32	6210.66	6451.28
其他	7609.02	9934.96	11942.63	12421.53
非流动负债	5371.90	5371.90	5371.90	5371.90
长期借款	4954.49	4954.49	4954.49	4954.49
其他	417.41	417.41	417.41	417.41
负债合计	31567.80	34022.74	37145.74	37865.26
少数股东权益	6588.18	10029.52	14320.55	19176.25
股本	4216.02	4216.02	4216.02	4216.02
资本公积	2507.59	2507.59	2507.59	2507.59
留存收益	19990.96	34503.90	52600.18	73077.78
归属母公司股东权益	26061.69	40574.63	58670.91	79148.50
负债和股东权益	64217.67	84626.88	110137.20	136190.02

现金流量表	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**4436.89**	**21219.61**	**24056.32**	**27088.88**
净利润	6180.56	17954.28	22387.32	25333.29
折旧摊销	1354.73	1963.03	2308.42	2882.53
财务费用	508.23	780.76	780.76	780.76
投资损失	-2378.55	-2280.37	-2329.46	-2304.91
营运资金变动	-1568.43	2557.64	668.15	154.51
其他	340.35	244.27	241.12	242.69
投资活动现金流	-8737.29	-5617.96	-7844.91	-6731.44
资本支出	-8820.81	-5617.96	-7844.91	-6731.44
长期投资	-509.91	0.00	0.00	0.00
其他	593.43	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	4694.58	-780.76	-780.76	-780.76
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	29.18	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	3.30	2.55	2.93
其他	4665.40	-784.06	-783.32	-783.69
现金净增加额	394.18	14820.88	15430.65	19576.68

利润表	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	82050.54	109233.83	133962.70	141475.47
营业成本	72150.06	85707.46	104468.38	108515.84
营业税金及附加	141.66	203.81	240.61	259.04
营业费用	1813.49	2511.80	3020.64	3221.61
管理费用	2702.10	3421.14	4303.66	4487.97
财务费用	434.05	770.65	744.72	717.71
资产减值损失	-166.15	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-11.80	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2378.55	2280.37	2329.46	2304.91
营业利润	6668.70	18925.30	23534.63	26601.43
营业外收入	78.67	68.54	73.60	71.07
营业外支出	316.64	312.80	314.72	313.76
利润总额	6430.73	18681.03	23293.51	26358.73
所得税	250.18	726.75	906.20	1025.44
净利润	6180.56	17954.28	22387.32	25333.29
少数股东损益	1138.56	3441.34	4291.03	4855.70
归属母公司净利润	5042.00	14512.94	18096.28	20477.59
EBITDA	6425.08	19352.65	24237.83	27873.53
EPS（元）	1.20	3.44	4.29	4.86

主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	0.19	0.33	0.23	0.06
营业利润	1.06	1.84	0.24	0.13
归属母公司净利润	1.96	1.88	0.25	0.13
获利能力				
毛利率	0.12	0.22	0.22	0.23
净利率	0.06	0.13	0.14	0.14
ROE	0.19	0.36	0.31	0.26
ROIC	0.20	0.65	0.69	0.71
偿债能力				
资产负债率	0.49	0.40	0.34	0.28
净负债比率	0.75	0.48	0.33	0.25
流动比率	0.66	1.11	1.57	2.15
速动比率	0.30	0.81	1.24	1.82
营运能力				
总资产周转率	1.46	1.47	1.38	1.15
应收账款周转率	112.28	117.86	125.41	116.94
应付账款周转率	18.87	21.71	23.70	22.35
每股指标(元)				
每股收益	1.20	3.44	4.29	4.86
每股经营现金	1.05	5.03	5.71	6.43
每股净资产	6.18	9.62	13.92	18.77
估值比率				
P/E	26.28	9.13	7.32	6.47
P/B	5.08	3.27	2.26	1.67
EV/EBITDA	22.75	-0.06	-0.68	-1.30

数据来源：wind 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：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；
中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；
减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	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)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼（200120）	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com