

# 生猪业绩持续释放， 饲料业务量利齐升

## 事件

公司发布 2020 年前三季度业绩预告。

公司预计 2020 年前三季度归属于上市公司股东的净利润为 48.00-50.00 亿元，同比增长 56.27%-62.78%；预计第三季度归属于上市公司股东的净利润为 16.30-18.30 亿元，同比增长 7.97%-21.21%。

## 我们的分析和判断

### 生猪业绩持续释放，饲料业务量利齐升

生猪业务。受全国猪肉市场供给偏紧的影响，生猪价格较上年同期大幅上涨，据博亚和讯数据，前三季度国内生猪均价为 34.93 元/kg，同比上涨 101.65%；出栏量方面，前三季度公司销售生猪 433.76 万头，同比上涨 83.11%，其中 Q1/Q2/Q3 分别出栏 82.36/129.93/221.47 万头，出栏量逐季增长。量价齐升背景下，公司养猪产业利润同比大幅上涨。

饲料业务。前三季度公司积极应对新冠疫情及饲料市场行情变化，与上游供应商、下游养殖户等产业链伙伴形成紧密利益共同体，采取有效措施复工复产，通过加强饲料产品研发，推进数字营销转型，持续提升饲料产品的产品力、采购力、制造力、服务力，饲料销量与利润均较同期有较大幅度增长。

### 行业存栏持续恢复，2020 年猪价预计维持高位运行

8 月份全国生猪生产继续较快恢复，能繁母猪产能进一步巩固。据农业农村部监测数据，8 月全国生猪存栏环比增长 4.7%，连续 7 个月增长，同比增长 31.3%；能繁母猪存栏环比增长 3.5%，连续 11 个月增长，同比增长 37%。同时 8 月新生仔猪 2600 万头，环比增长 6.7%，较 1 月份低点数据增长 59.5%，8 月生猪出栏环比增长 5%。

目前养殖端大猪逐渐顺势出栏，生猪出栏体重快速下降，市场可供出栏大猪明显减少，短期来看生猪出栏节奏有望减缓，猪价跌势或减缓。综合考虑目前猪肉供给与需求的情况，考虑疫情之后及四季度猪肉消费的季节性增长的因素，我们认为四季度猪肉供需偏紧格局仍然维持，猪价有望重新企稳，维持高位运行。

# 新希望 (000876)

维持

买入

孙金琦

sunjinqi@csc.com.cn

010-65608481

SAC 执证编号: S1440517050002

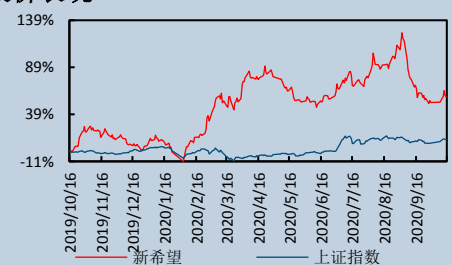
发布日期: 2020 年 10 月 16 日

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	-7.31/-8.42	-12.68/-11.82	54.7/43.3
12 月最高/最低价 (元)			42.2/15.68
总股本 (万股)			432,794.83
流通 A 股 (万股)			432,431.21
总市值 (亿元)			1,245.58
流通市值 (亿元)			1,244.54
近 3 月日均成交量 (万股)			4,365.36
主要股东			
南方希望实业有限公司			28.61%

### 股价表现



### 相关研究报告

20.05.13	新希望(000876): 养殖业务推动业绩高增, 产能扩张驱动后期成长
19.01.23	新希望(000876): 饲料王, 猪成长 肉禽强, 食品扩
18.12.03	新希望(000876): 大手笔回购显信心, 生猪布局受益猪周期

### 产能高速扩张，种猪储备充足，成本有望继续下行

截至 2020 年 6 月底，公司已投入运营的项目产能达 1800 万头，预计下半年 9.30 节点可竣工的项目产能为 1200 万头，公司固定资产和在建工程余额比去年底增加 67.10%，另有筹建中且预计按明年上半年 3.17 节点可竣工的项目产能为 1000 万头，以及已完成土地签约或储备的项目产能为 3000 万头，理论可达的最大产能已超过 7000 万头。并且，在当前建设中、筹建中的项目中，地处东南沿海省份、靠近消费区的项目大幅增加，这一批项目在未来的投产又将极大地改善公司商品猪售价水平。

产能储备方面，截止到 8 月底，公司种猪存栏超过 160 万头，能繁超 80 万头，后备 80 万头；在这 160 万头种猪里，GP/GGP 超过 20 万头。预计到今年年底，公司种猪存栏超过 250 万头，其中能繁超 150 万头，后备 100 万头。

公司 2020 年计划生猪出栏量 800 万头，目前出栏进度符合预期。公司成本控制成熟有效，随着寄养费、饲料成本、断奶成本的下降，外购仔猪比例的下降与自育肥比例的上升，生猪养殖成本有望继续下行，叠加猪价高位，生猪业务预计继续贡献业绩高增量。

### 股份回购显信心，股权激励护航生猪业务

9 月 18 日，公司发布《新希望六和股份有限公司关于回购部分社会公众股的方案的公告》。公司拟使用自有资金及符合监管政策法规要求的其他资金不少于 4 亿元（含），不超过 8 亿元（含）回购公司部分社会公众股，回购价格不超过 40.00 元/股。以最高回购价测算，本次回购股份数为 0.1 亿股至 0.2 亿股，占公司总股本的 0.23% 至 0.46%。

此外，公告显示本次回购股份将用于员工持股计划或者股权激励，激活经营管理团队，确保公司各项战略，特别是养猪战略的坚决落实，保证实现规划中的生猪出栏目标，显示出公司保障生猪业务发展的力度与信心。

### 投资建议：

我们预计 2020-2021 年公司营业收入分别为 1051.90 亿元和 1333.65 亿元，同比增长 28.20% 和 26.79%；归母净利润分别为 117.40 亿元和 204.23 亿元，同比增长 119.00% 和 73.96%；对应 PE 为 10.6x 和 6.1x，维持“买入”评级。

### 风险因素：

生猪价格大幅下跌；猪瘟疫情影响上市公司出栏量；疫情持续影响肉禽需求。

**图表1：新希望财务数据（亿元）**

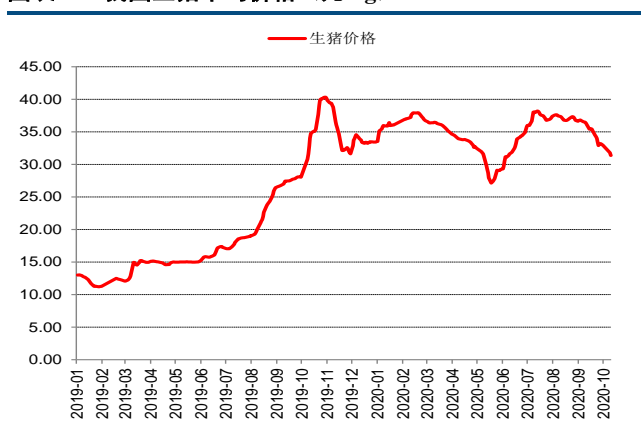
单季	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业总收入	191.71	182.49	162.12	190.83	216.23	251.33	205.68	241.28	
同比	19.26%	9.25%	9.49%	13.34%	12.79%	37.72%	26.87%	26.44%	
归母净利润	6.05	2.54	6.66	8.95	15.1	19.7	16.27	15.37	16.30-18.30
同比	-25.21%	-25.41%	10.38%	269.51%	149.67%	676.03%	144.13%	71.64%	同比增长
扣非归母净利润	7.47	3.96	7.24	9.38	15.8	20.3	16.9	15.93	7.97%-21.21%
同比	0.21%	4.66%	20.06%	228.80%	111.54%	412.65%	133.63%	69.78%	
累计	18Q1-3	18A	19Q1	19H1	19Q1-3	19A	20Q1	20H1	20Q1-3
营业总收入	508.14	690.63	162.12	352.94	569.17	820.51	205.68	446.96	
同比	10.80%	10.38%	9.49%	11.54%	12.01%	18.81%	26.87%	26.64%	
归母净利润	14.51	17.05	6.66	15.62	30.72	50.42	16.27	31.64	48.00-50.00
同比	-25.20%	-25.23%	10.38%	84.61%	111.73%	195.78%	144.13%	102.57%	同比增长
扣非归母净利润	16.35	20.31	7.24	16.62	32.42	52.72	16.9	32.84	56.27%-62.78%
同比	-13.83%	-10.75%	20.06%	87.14%	98.29%	159.58%	133.63%	97.58%	

资料来源：Wind，中信建投

**图表2：新希望出栏数据**

	2020-01	2020-02	2020-03	2020-04	2020-05	2020-06	2020-07	2020-08	2020-09
生猪出栏量（万头）	31.95	23.34	27.07	31.04	49.31	49.58	54.19	67.86	99.42
同比	9%	32%	27%	39%	123%	129%	73%	92%	178%
销售均价（元/公斤）	31.77	33.76	32.76	32.88	28.53	32.97	36.34	35.21	33.14
同比	142%	185%	127%	117%	90%	113%	129%	73%	24%

资料来源：公司公告，中信建投

**图表3：我国生猪平均价格（元/kg）**


资料来源：博亚和讯，中信建投

## 分析师介绍

**孙金琦：**专注于生猪养殖、禽养殖、动保、饲料等领域研究。2017 年第十五届新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2018 年新财富轻工造纸最佳分析师第 3 名，水晶球第 2 名；2019 年 Wind 金牌分析师农林牧渔第 2 名，新浪金麒麟农林牧渔新锐分析师。

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:杨洁  
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海  
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室  
 电话:(8621) 6882-1612  
 联系人:翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:陈培楷  
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk