

金新农 (002548)

## 新设产业基金，产业链服务体系加速推进

	王乾 (分析师)	钱浩 (研究助理)
	021-38676675	021-38674925
	wangqian@gtjas.com	qianhao@gtjas.com
证书编号	S0880515020001	s0880115080191

### 本报告导读:

下游养殖景气回升、上游原料成本下行，公司饲料业务将充分受益；设立产业投资基金，加速产业链体系建设。上调目标价至 17.85 元，“增持”评级。

### 投资要点:

- **维持“增持”评级。** 下游养殖景气回升、上游原料成本下行，公司饲料业务将充分受益；设立产业投资基金，加速产业链体系建设。考虑下游养殖景气传导叠加原材料成本下行，上调 2015-17 年 EPS 为 0.27 (+0.04) / 0.51 (+0.19) / 0.74 元 (+0.32)。上调目标价至 17.85 元，对应 2016 年 35 倍 PE，“增持”评级。
- **参股东进农牧，养殖规模控制再扩大。** 公司以自有资金不超过 2000 万元参股东进农牧 4% 股权，持有期限不少于三年。东进农牧已在新三板挂牌，主营种猪饲养及生猪育肥、屠宰。目前，公司控制种猪约 30 万头，计划三年内规模达到 100 万头。
- **设立融资租赁公司，完善全产业链服务模式。** 公司拟以自有资金在前海投资设立融资租赁有限公司，注册资本为 2 亿元，计划为客户提供融资租赁及相关增值服务。结合饲料、种猪以及动保服务等业务，公司的全产业链服务体系逐步成型。
- **联合设立产业基金，加速产业链布局。** 公司公告与全资子公司新金农、东进农牧拟共同发起设立“金新农东进产业投资基金”，总规模为 5 亿元，一期规模为 2.8 亿元，分别认缴出资 4890 万元、2100 万元、10 万元，向外部投资人募集优先级资金不超过 2.1 亿元。该基金有助公司储备项目资源、进一步拓展产业链。
- **风险提示：** 原材料价格波动风险、食品安全问题、畜禽价格波动风险

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,990	1,988	2,501	3,953	5,223
(+/-)%	13%	0%	26%	58%	32%
经营利润 (EBIT)	35	82	123	241	351
(+/-)%	-34%	137%	50%	95%	46%
净利润	42	61	104	194	282
(+/-)%	-22%	45%	70%	87%	46%
每股净收益 (元)	0.11	0.16	0.27	0.51	0.74
每股股利 (元)	0.20	0.10	0.15	0.13	0.14

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	1.7%	4.1%	4.9%	6.1%	6.7%
净资产收益率 (%)	5.2%	7.5%	11.9%	19.0%	22.3%
投入资本回报率 (%)	5.9%	10.3%	23.3%	25.5%	53.4%
EV/EBITDA	26.0	34.5	22.4	13.0	7.9
市盈率	111.3	76.9	45.3	24.2	16.6
股息率 (%)	1.6%	0.8%	1.2%	1.0%	1.1%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 17.85

上次预测: 13.89

当前价格: 12.24

2016.03.17

### 交易数据

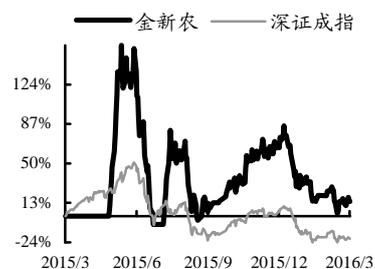
52 周内股价区间 (元)	9.90-30.78
总市值 (百万元)	4,690
总股本/流通 A 股 (百万股)	383/306
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	80%
日均成交量 (百万股)	569.86
日均成交值 (百万元)	85.41

### 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	868
每股净资产	2.27
市净率	5.4
净负债率	-3.51%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.03	0.05
Q2	0.05	0.06
Q3	0.05	0.12
Q4	0.03	0.04
全年	0.16	0.27

### 52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	-31%	14%
相对指数	-2%	-6%	38%

### 相关报告

《增发进入支付领域，实现双主业运营》  
2015.05.11

模型更新时间: 2016.03.17

**股票研究**

必需消费  
农业

**金新农 (002548)**

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 17.85**

上次预测: 13.89

**当前价格: 12.24**

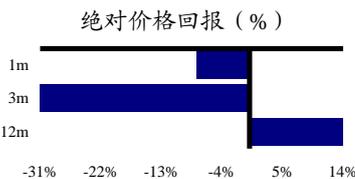
公司网址

www.chengnong.com

**公司简介**

公司主要从事猪饲料的研发、生产与销售, 公司产品主要包括: 猪用配合料、猪用浓缩料、猪用预混料, 产品覆盖了猪的各个不同生长阶段, 其中: 教槽料和猪用浓缩料(含教槽浓缩料)为公司的核心产品。

已建立起“成农”和“轻松”品牌系列产品的金品质形象, 充分满足了广大用户对猪不同生长阶段、不同层次和不同需求的营养需要。



52 周价格范围

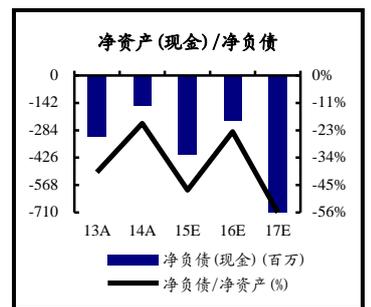
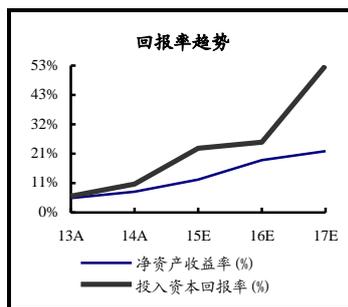
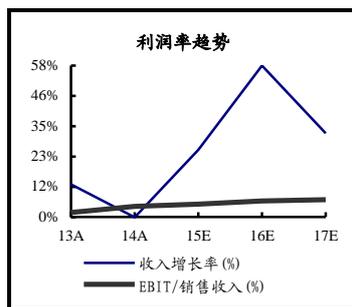
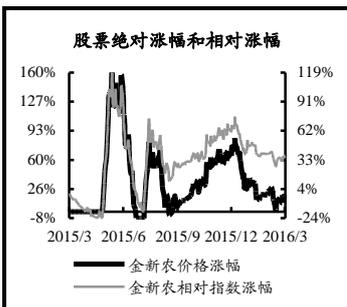
9.90-30.78

市值 (百万)

4,690

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>损益表</b>					
营业总收入	1,990	1,988	2,501	3,953	5,223
营业成本	1,755	1,706	2,140	3,352	4,407
税金及附加	0	0	0	1	1
销售费用	100	92	113	170	219
管理费用	100	107	125	190	245
EBIT	35	82	123	241	351
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	1	2	1	1
财务费用	-9	-2	-3	-3	-4
营业利润	43	80	128	245	356
所得税	7	19	26	50	72
少数股东损益	1	2	2	4	6
净利润	42	61	104	194	282
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	325	159	409	250	716
其他流动资产	50	50	0	0	0
长期投资	0	57	57	57	57
固定资产合计	251	283	306	315	321
无形及其他资产	109	111	94	92	91
资产合计	1,010	998	1,186	1,482	1,811
流动负债	186	165	297	431	512
非流动负债	3	3	1	3	6
股东权益	805	810	867	1,022	1,261
投入资本(IC)	501	613	423	755	526
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	30	63	99	193	281
折旧与摊销	19	23	28	33	41
流动资金增量	-65	-81	98	-317	230
资本支出	-90	-45	-30	-37	-41
自由现金流	-107	-40	195	-129	510
经营现金流	-17	-10	280	-90	554
投资现金流	-87	-66	-28	-36	-40
融资现金流	-43	-61	-2	-34	-48
现金流净增加额	-147	-137	250	-159	466
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	12.5%	-0.1%	25.8%	58.1%	32.1%
EBIT 增长率	-34.0%	136.9%	49.9%	95.0%	45.7%
净利润增长率	-21.9%	44.9%	69.8%	87.0%	45.5%
利润率					
毛利率	11.8%	14.2%	14.4%	15.2%	15.6%
EBIT 率	1.7%	4.1%	4.9%	6.1%	6.7%
净利润率	2.1%	3.1%	4.1%	4.9%	5.4%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	5.2%	7.5%	11.9%	19.0%	22.3%
总资产收益率(ROA)	4.2%	6.1%	8.7%	13.1%	15.6%
投入资本回报率(ROIC)	5.9%	10.3%	23.3%	25.5%	53.4%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	31	34	33	33	33
应收账款周转天数	7	17	12	15	13
总资产周转天数	181	184	159	123	115
净利润现金含量	-0.41	-0.16	2.70	-0.46	1.97
资本支出/收入	5%	2%	1%	1%	1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	18.7%	16.9%	25.1%	29.3%	28.6%
净负债率	-39.7%	-19.7%	-47.1%	-23.1%	-56.3%
<b>估值比率</b>					
PE	111.3	76.9	45.3	24.2	16.6
PB	2.1	4.7	4.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	26.0	34.5	22.4	13.0	7.9
P/S	0.9	1.9	1.5	1.0	0.7
股息率	1.6%	0.8%	1.2%	1.0%	1.1%



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 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或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，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，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。

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。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墙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作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt_jaresearch@gt.jas.com		