

高金食品 (002143)

最差的时候已经过去，2009 年将迎来复苏之路

维持评级

日常消费/食品

2009 年 4 月 21 日

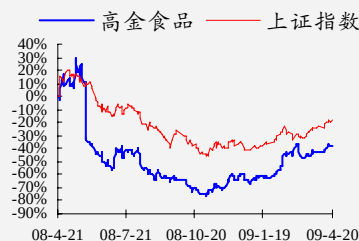
投资要点:

- 2008 年公司业绩不佳主要是受到来自上下游的同时挤压，生猪屠宰量下滑以及海外低价冻肉冲击给公司经营带来很大的不利影响。2008 年公司屠宰量 140 万头，同比下滑 31.71%，屠宰业务毛利率 6.49%，同比下滑 1.72 个百分点。
- 但是我们仍然看到一些积极因素。2008 年末公司高价存货基本消化完毕，资产质量较实；资产负债率不到 50%，融资能力较强；深加工产品、罐头产品维持收入增长、毛利率提高的良性发展。
- 我们认为公司最差的时候已经过去，2009 年将迎来业绩拐点。我们大致推算 1 季度公司屠宰量同比上升 36% 左右，冻肉向鲜肉的转型使得毛利率更加稳定，且成本转嫁速度更快，同时 09 年深加工产品也可能由亏损转为盈利。
- 2008 年底到 2009 年 1 季度，公司已经分别收购了湖北京京以及新建河南新乡公司，在年报中，公司也具体提及将屠宰基地全国布局作为一项工作目标，我们估计 2009 年公司仍会有新的扩张计划。
- 我们仍然维持对公司 2009-2011 年 0.32 元、0.48 元和 0.62 元的盈利预测，我们认为公司 2009 年业绩拐点的预期相对明确，但复苏的力度和持续性还有待观察，业绩波动弹性较大，按行业平均 4 倍的 PB 计算，合理价位 11.4 元，维持谨慎推荐评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	202,962	8.30	647	(85.80)	0.04	0.88	244.91	
2009E	229,955	11.15	5,139	429.25	0.32	8.96	30.84	
2010E	288,895	25.63	7,720	50.22	0.48	9.53	20.56	
2011E	355,329	23.00	9,951	28.90	0.62	10.02	15.92	

走势图



市场数据

2009-4-20

收盘价:	9.87 元
52 周最高价:	20.81 元
52 周最低价:	3.76 元
平均持仓成本:	

基本数据

2009Q1

总股本 (万股):	16,050
流通 A 股 (万股):	16,050
每股收益 (元):	0.03
每股净资产 (元):	2.85
每股经营现金流 (元):	(0.38)
市净率:	3.46

分析师: 吴雁

TEL: (8621)6336 7000-263

FAX: (8621)6337 3209

Email: wuy@nesc.cn

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

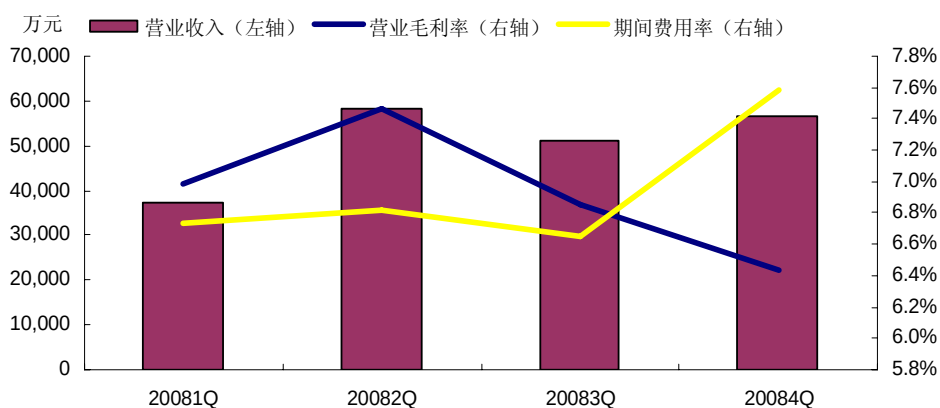
公司今日发布 2008 年报以及 2009 年 1 季报。2008 年实现营业收入 20.3 亿元，实现营业利润、归属母公司净利润分别为 87 万元和 648 万元，实现每股收益 0.04 元，2008 年不进行利润分配和股本转增。

2009 年 1 季度，公司实现营业收入 31207 万元，同比下滑 16.08%，实现营业利润、归属母公司净利润分别为 332 万元和 401 万元，分别增长 418.75%和 115.59%，每股收益 0.025 元。

1、2008 年已成过去

2008 年公司业绩不佳主要是受到来自上下游的同时挤压。首先上游生猪资源不足导致产能利用率大幅下降，平均固定成本上升，其次下游冻肉受国外进口产品冲击，成本压力无法转嫁。2008 年公司屠宰量 140 万头，同比下滑 31.71%，屠宰业务毛利率 6.49%，同比下滑 1.72 个百分点。

图 1：公司季度营业收入、毛利率以及期间费用率变化

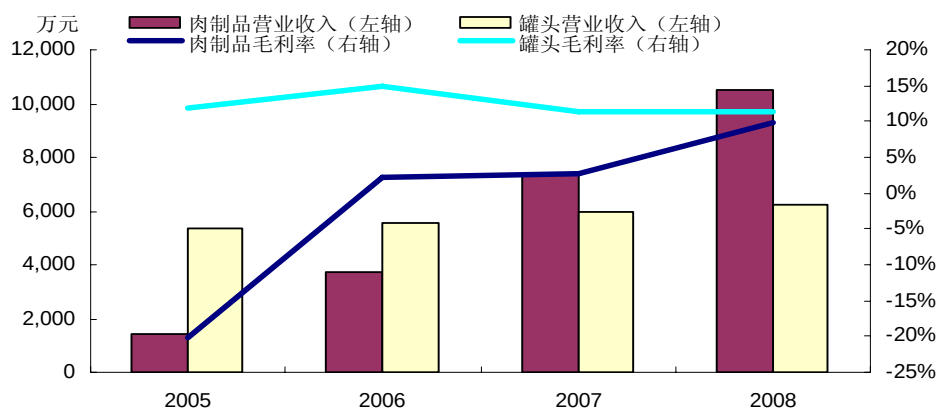


数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所

2、年报显现积极因素

我们看到公司年末存货 5108 万元，同比减少 2000 万，其中库存商品 1846 万元，说明年末基本没有高价位的产成品，资产质量较实。08 年末公司资产负债率 48.9%，银行债务同比减少，显示资产安全性较高，融资能力通畅。同时公司深加工产品、罐头制品呈现销售收入增加毛利率上升的良好局面。

图 2：公司近 4 年肉制品、罐头营业收入和毛利率变化



数据来源：公司报告，东北证券金融与产业研究所

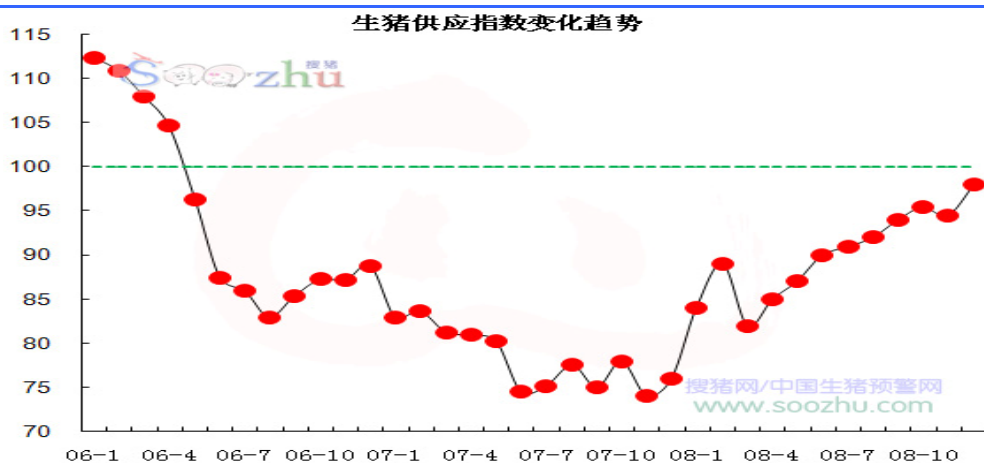
3、2009 年将迎来业绩拐点

我们坚持从逻辑上说公司最差的时期已经过去。首先国家扶持生猪养殖政策效果体现，全国生猪存出栏量明显上升，公司屠宰量将触底回升。从价量关系看，2009 年 1 季度猪肉价格同比下跌 31%，而公司销售收入同比下滑 16%，大致推算 1 季度屠宰量同比提高 36% 左右。

其次，公司大力推进冻肉向鲜肉的转型。相比冻肉而言，鲜肉销售的毛利率更加稳定，且成本转嫁速度更快。1 季度公司综合毛利率达到 9.02%，同比提升 2 个百分点。

最后深加工产品 2009 年可能由亏损转为盈利。随着市场运作的深入，公司深加工产品毛利率提升，销售规模扩大，2009 年公司继续加大了推广力度，包括推出新产品、央视投放广告，估计全年能够实现由亏转盈。

图 3：生猪供应指数变化趋势



数据来源：搜猪网

4、2009 年仍会有扩张计划

2008 年底到 2009 年 1 季度，公司已经分别收购了湖北京京以及新建河南新乡公司，屠宰能力分别为 50 万头和 100 万头。在年报中，公司也具体提及将屠宰基地全国布局作为一项工作目标，我们估计 2009 年公司仍会有新的扩张计划。

目前，我们仍然维持对公司 2009-2011 年 0.32 元、0.48 元和 0.62 元的盈利预测，我们认为公司 2009 年业绩拐点的预期相对明确，但复苏的力度和持续性还有待观察，业绩波动弹性较大，按行业平均 4 倍的 PB 计算，合理价位 11.4 元，维持谨慎推荐评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层 (邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209