

高金食品 (002143) 调研简报

加大鲜销、深加工产品扩产上量的经营策略更加明确

维持评级

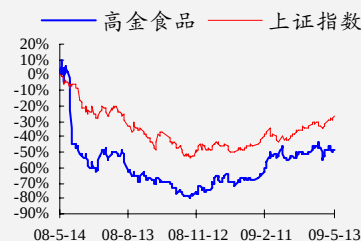
日常消费/食品

2009 年 5 月 14 日

投资要点:

- 2009 年将是公司战略转型的开始，未来的战略思想将以鲜销销售为主，同时大力发展肉制品深加工业务。配合鲜销模式公司的屠宰资源将向全国布局并以新建为主。
- 1 季度鲜销业务收入以及占到屠宰业务收入的 40%。2009 年公司计划通过大规模提高鲜销门店数量来推动鲜销收入的增长，我们预计未来鲜销比例仍将继续提升。
- 高低温肉制品是公司后续发展的另一重点。短期内公司通过广告营销以及渠道下层，做深做精以成渝为中心的区域市场。未来公司将适时选择西北、东北屠宰点开展深加工业务，走向全国市场。
- 我们维持对公司 2009、2010 年每股收益 0.32 元、0.43 元的盈利预测，屠宰为主的经营模式决定短期公司业绩波动弹性较大，继续维持谨慎推荐评级。
- 公司与行业标杆企业双汇发展存在较大差距，公司的收入、总市值分别为 20 亿和 16 亿，而双汇发展则分别为 260 亿和 200 亿。随着销售规模以及经营业绩的提升，公司的市值规模也将同步提高。
- 风险提示：甲型 H1N1 流感仍将可能影响消费心理，如果国内出现扩散趋势，将对行业和公司产生不利影响。

走势图



市场数据 2009-5-13

收盘价:	9.98 元
52 周最高价:	20.81 元
52 周最低价:	3.76 元
平均持仓成本:	9.63 元

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:	3.50

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)

近期我们参加了高金食品 2008 年度股东大会，并与公司董事长金翔宇先生以及董事会秘书胡仁彬先生对公司近来的经营状况以及未来的发展思路进行了交流。

2009 年 1 季度四川生猪资源供应并没有明显回升，影响了公司四川屠宰利用水平，1 季度屠宰量同比并没有明显增长。在屠宰量没有大幅增长的情况下，1 季度公司业绩同比增幅 100% 主要是由于鲜销比例提升以及高低温肉制品、罐头制品销售回升所致。到目前为止，甲型 H1N1 流感并未对猪肉消费造成明显影响。

屠宰业务：

1 季度公司鲜销比例已经达到 40%，而 2008 年这一数字仅为 20%。目前鲜销主要以传统月台销售以及自营点、加盟店销售为主，这两块收入占比大致相同。商超作为销售渠道之一目前占比则较少。截至 4 月份公司鲜销自营门店已经达到 400 家左右，主要分布在屠宰网点附近。2009 年公司计划大规模提高鲜销门店数量来推动鲜销收入的增长。冷链物流配送效率的提升使大范围鲜销模式成为可能，目前公司物流配送的半径可以达到 200-500 公里。2008 年底收购的湖北京京目前正在技改，预计 5-6 月份可以完成，其屠宰能力将达到 50 万头并可以提供冷却肉。拟新建的黑龙江以及新乡基地预计建成投产将在 2010 年中期，短期无法为公司贡献利润。

深加工业务：

高低温肉制品是公司后续发展的另一重点。在 2008 年 12 月实现单月盈亏平衡之后，2009 年 1 季度保持了盈利的良好势头。2 季度由于将进入销售淡季，可能仍然将出现亏损。今年公司在中央电视台投放广告对产品进行宣传，前期又在成都市场投入 400 万元进行市场营销，同时开始进入西安市场。我们认为 2009 年高低温肉制品销售收入仍然维持 50% 以上的增长，同时实现盈利。公司罐头业务相对成熟，1 季度销售回暖，出口同比提升明显。目前公司产品已经出口香港地区，中亚、非洲、军队成为销售重点。

与金董事长交流：

公司未来的战略思想是以鲜销为主，大力发展肉制品深加工，屠宰资源向全国布局并以新建为主。

鲜销为主：拓展渠道、冷链配合、品牌跟上。未来会在华北、西北等地区进行战略布局。华北、西北各有优缺点。华北地区城市密度高、消费能力强，但竞争激烈；西北地区城市密度低、消费能力弱，但竞争不激烈。

深加工扩产上量：今年深加工技改完成，继续以成渝为中心深耕市场，向二、三线城市加强渠道建设，今年开始做西安市场。未来将适时选择西北、东北屠宰点开展深加工业务。

房地产：原有遂宁、广元、什邡老厂区都处于城市中心，土地增值潜力较大，目前均已转作商业用地。公司希望通过房产开发来最大化利益。未来仍将聚焦主业，诸如投资成都商业银行等不会再考虑。

通过沟通我们认为公司经营战略转型更为清晰，其背后的考虑可能有 4 个方面：

- 1) 公司的竞争优势在屠宰业务，鲜销现金流转更快、更容易积累品牌优势，同时随着冷链物流效率的提升，原有的冻肉市场可以由鲜肉替代。
- 2) 鲜销需要在渠道和冷链物流的配合，将大大提升行业进入门槛，有助于公司抢占制高点。
- 3) 未来不会有单一省份具有完全的生猪资源优势，更可能表现为主要省份此起彼伏、此消彼长的关系，所以加大全国布局有助于集中优势最大程度提升经营效率。
- 4) 深加工可以平抑行业周期性波动影响，提高利用效率。我们预期未来公司在华东、华北、西北等区域会加速进行战略布局、包括山东、安徽、江苏等省份。

我们维持对公司 2009、2010 年每股收益 0.32 元、0.43 元的盈利预测，屠宰为主的经营模式决定短期公司业绩波动弹性较大，继续维持谨慎推荐评级。随着销售规模以及经营业绩的提升，公司的市值规模也将同步提高。

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