

日期：2009 年 8 月 27 日

行业：农业及食品业



郭昌盛

021-53519888-1924



guochangsheng@sigchina.com

基本数据 (09H1)

报告日股价 (元)	12.77
12mth A 股价格区间 (元)	3.76/13.25
总股本 (百万股)	160.50
无限售 A 股/总股本	25.48%
流通市值 (百万元)	522.17
每股净资产 (元)	2.86
PBR (X)	4.47
DPS (元; 08 年)	不分配

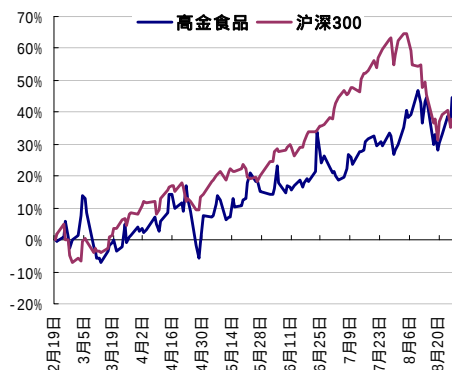
主要股东 (09H1)

金翔宇	33.35%
高达明	33.35%
陈林	3.74%
邓江	3.74%

收入结构 (09H1)

生鲜冻肉	90.21%
高低温肉制品	5.81%
罐头制品	2.47%
畜牧产品	0.61%

近 6 个月股价与沪深 300 指数走势比较



报告编号：GCS09-CT12

不利已成过去，拐点正在形成

——对 2009 年中报的点评

■ 动态事项：

09 年中报显示营业收入 7.40 亿元，同比降 22.49%；归属母公司股东的净利润 624 万元，同比增 23.23%，且扣除非经常性损益后的净利润大增 117.67%。该业绩状况低于预期。

■ 主要观点：

肉价大跌，需求疲软，殃及业绩

公司的生猪屠宰及肉类加工（占营业收入的 90% 以上），因报告期肉价格大滑坡（全国均价同比跌 31.66%），而令相应的收入减 22.88%。不过，其成本控制也较得当，毛利率形成了 0.96 个百分点的提高（参见附表）。上半年屠宰量增长 19.16%，但较 07 年同期（未有地震干扰时）的相比仍低；也表明其环比趋势正向好。另注意到：存货于期间内大增 255.48%，系国储肉计划安排。借肉价回升，可实现增收。

全国布局初具轮廓，产能随之大增

公司上市后一直致力于川外布点，上半年更加快了步伐，新乡、哈尔滨、湖北云梦以及近日的兰州等地又相继成其新基地，形成了川外的吉、黑、鄂、豫、甘 5 省 7 个现成的基地，为持续扩张奠定了基础。

料复苏来临，营销量价齐升，业绩拐点将形成

政府于年中启动“收储计划”初步遏制了肉价滑坡，料行情将形成中线回升态势，销量也趋快增，毛利率上升。现公司业绩反弹条件已具备，未来两年净利润可至少递增 40%，成长性重新得以恢复。

■ 投资建议：

未来六个月内，谨慎维持“跑赢大市”的评级

以动态市盈率 35 倍计，一年应有 30% 以上的预期回报，可谨慎增持。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	1874.14	2029.62	1913.56	2589.52
年增长率 (%)	16.80	8.30	-5.72	35.32
归属于母公司所有者的净利润	45.52	6.47	55.35	77.50
年增长率 (%)	-15.42	-108.55	755.56	40.00
每股收益 (元)	0.284	0.040	0.345	0.483
PER (X)	44.96	319.25	37.01	26.44

注：有关指标按最新总股本为 160.5 百万股、8 月 26 日收盘价计算

三、附表

附表 1 高金食品的损益简表及预测（单位：百万元人民币）

指标名称	2007 年报	2008 年报	2009 预测	2010 预测
营业收入	1874.14	2029.62	1913.56	2589.52
营业成本	1722.05	1888.82	1747.65	2359.31
营业税金及附加	0.58	1.12	1.56	2.23
营业费用	58.80	60.07	54.54	70.18
管理费用	24.98	39.54	40.18	53.09
财务费用	27.98	38.87	15.85	26.37
资产减值损失	1.12	-2.44	/	/
投资收益	0.65	0.23	0.50	1.50
营业利润	39.28	0.86	54.27	79.85
营业外收入	7.84	9.81	8.00	10.00
营业外支出	0.55	1.68	3.55	6.50
利润总额	46.57	8.99	58.72	83.35
所得税费用	0.36	0.14	0.22	0.48
净利润	46.21	8.85	58.50	82.87
归属于母公司所有者的净利润	45.52	6.47	55.35	77.50
少数股东权益	0.69	2.38	3.15	5.37
摊薄每股收益（元）	0.284	0.040	0.345	0.483

数据来源：公司报告，上海证券研究所整理；每股收益按总股本 16050 万股计算

附表 2 高金食品的历年财务指标

指标名称	2006 年	2007 年	2008 年	08 年中期	09 年中期
销售毛利率(%)	9.17	8.12	6.94	7.28	8.01
息税前利润/营业收入(%)	3.36	3.61	1.71	1.71	1.66
净资产收益率(全面摊薄)(%)	25.00	9.96	1.43	1.12	1.36
流动比率	0.88	1.68	1.03	1.47	0.97
速动比率	0.55	1.48	0.89	1.10	0.55
资产负债率(%)	68.33	49.24	48.88	55.74	49.12
存货周转率	14.01	18.58	30.64	7.02	5.85
应收账款周转率	26.69	29.87	33.68	10.54	14.18
总资产周转率	2.75	2.29	2.02	0.88	0.73
业务收入同比增长率(%)	3.44	16.80	8.30	9.43	-22.49
净利润同比增长率(%)	97.31	-15.42	-108.55	-90.22	23.23
每股收益(全面摊薄)	0.23	0.28	0.04	0.03	0.04
每股经营性现金流量	0.29	3.00	-0.97	-1.07	-0.77
每股未分配利润	0.51	0.72	0.56	0.44	0.60
每股资本公积金	0.14	2.25	1.17	1.17	1.17

数据来源：公司定期报告，WIND 资讯，上海证券研究所整理；每股收益按总股本 16050 万股计算

分析师承诺

分析师 郭昌盛

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。