华英农业(002321)新股申购策略

首次

2009 年 12 月 1 日　　星期二

卢媛媛
021-50586660-8635
lyy@longone.com.cn

徐玲玲
021-50586660-8634
xll@longone.com.cn

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

投资要点

- 公司主要从事种禽养殖孵化、禽苗销售、商品禽养殖、屠宰加工及高低温熟食制品的生产与销售、饲料加工。目前发行人已建立了集祖代和父母代种鸭、父母代种鸡的养殖、孵化、商品代鸭和鸡的养殖，禽类产品及其制品的加工与销售以及饲料生产销售为一体的完整的产业链。

- 公司是我国目前大型肉鸭屠宰加工企业，尤其是加工生产鸭分割产品的企业大多采用樱桃谷鸭。本公司是目前全国规模最大的樱桃谷鸭孵化、养殖、屠宰加工企业，是农业产业化国家重点龙头企业、中国食品工业百强企业和中国肉类食品行业 50 强企业。

- 我国已成为世界上仅次于美国的第二大禽肉生产国，禽肉产品产量稳步增长，占世界总产量的比重由 1990 年的 9.12%上升到 2007 年的 18.48%。。禽肉产量占国内肉类总产量的比重由 1990 年的 12.29%上升到 2007 年的 17.7%。

- 我们预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.35、0.38、0.44 元/股。公司合理价位在 12.3-14 元。由于鸭苗价格波动性较大，请投资者注意公司的业绩波动风险。

一、发行基本情况

询价推介日期	2009 年 11 月 30 日——2009 年 12 月 2 日
定价公告刊登日期	2009 年 12 月 3 日
申购日期和缴款日期	2009 年 12 月 7 日
股票上市日期	

拟发行 3700 万股

发行后总股本 14700 万股

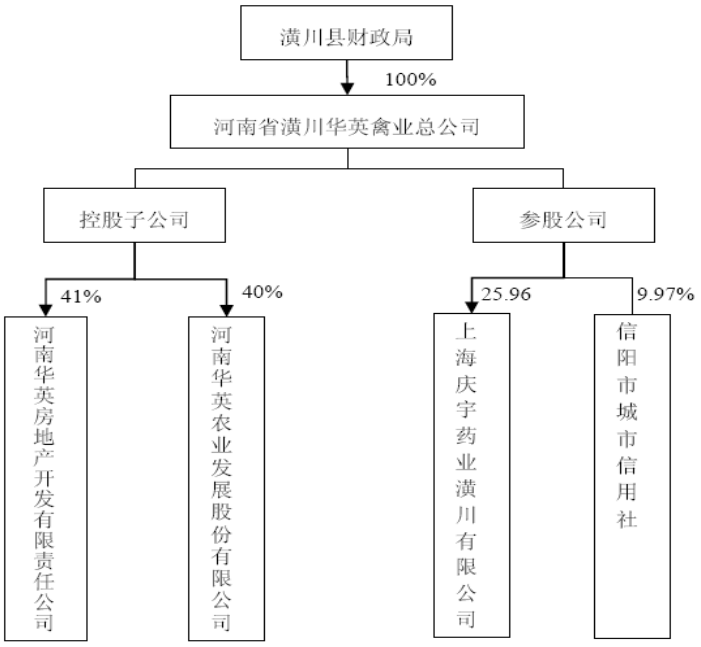
主承销商：光大证券

二、财务概况

	2009 年 1-6 月	2008 年	2007 年	2006 年
毛利率	14.69	13.45	17.27	13.72
营业利润率	3.09	3.70	6.69	1.44
净利率	4.51	5.20	8.99	2.34
净资产收益率-摊薄	6.70	17.24	38.04	9.28
资产负债率	72.01	71.07	71.36	77.50
发行后每股收益	0.13	0.32	0.58	0.10
主营业务增长率	——	1.87	47.24	——
净利润增长率	——	-45.24	508.99	——

数据来源：公司招股说明书

三、股权结构



数据来源：公司招股说明书

本公司的控股股东为河南省潢川华英禽业总公司，占发行前总股本的 40%，潢川县财政局为本公司最终实际控制人，占发行前总股本的 40%。截至本招股意向书签署日，本公司董事、监事、高级管理人员及核心技术人员及其亲属未持有本公司股份。

四、公司概况

本公司主要从事种禽养殖孵化、禽苗销售、商品禽养殖、屠宰加工及高低温熟食制品的生产与销售、饲料加工。目前发行人已建立了集祖代和父母代种鸭、父母代种鸡的养殖、孵化、商品代鸭和鸡的养殖，禽类产品及其制品的加工与销售以及饲料生产销售为一体的完整的产业链。

另外，公司是我国目前大型肉鸭屠宰加工企业，尤其是加工生产鸭分割产品的企业大多采用樱桃谷鸭。本公司是目前全国规模最大的樱桃谷鸭孵化、养殖、屠宰加工企业，是农业产业化国家重点龙头企业、中国食品工业百强企业和中国肉类食品行业 50 强企业。

五、主要产品产能:

公司的发展战略为两头做大，中间做强，即将鸭苗业务和熟食业务做大，把冻鸭业务做强。下面我们主要介绍公司三个主要产品的产能、产量、销量的情况。

1、冻鸭的产能情况:

年度	实际产能（吨）	产量（吨）	销量（吨）	产销率（%）	销售收入（元）	价格（元/吨）
2009年1-6月	138,880	35,648	33,708	94.56%	261,836,749.86	7,767.79
2008年	138,880	76,238	72,210	94.71%	625,381,106.86	8,660.59
2007年	138,880	75,304	73,259	97.28%	589,365,709.78	8,044.97
2006年	138,880	65,940	58,801	89.20%	392,205,692.81	6,670.00

数据来源：公司招股说明书

2、熟食的产能情况

年度	实际产能（吨）	产量（吨）	销量（吨）	产销率（%）	销售收入（元）	价格（元/吨）
2009年1-6月	21,000	2,732.00	2,468	90.34%	40,899,888.49	16,572
2008年	21,000	6411.21	6,101	95.16%	97,852,931.08	16,039
2007年	21,000	5,554.01	5,231	94.18%	70,001,671.84	13,381
2006年	15,000	5,547.59	4,687	84.49%	51,497,106.40	10,988

数据来源：公司招股说明书

3、鸭苗产销情况

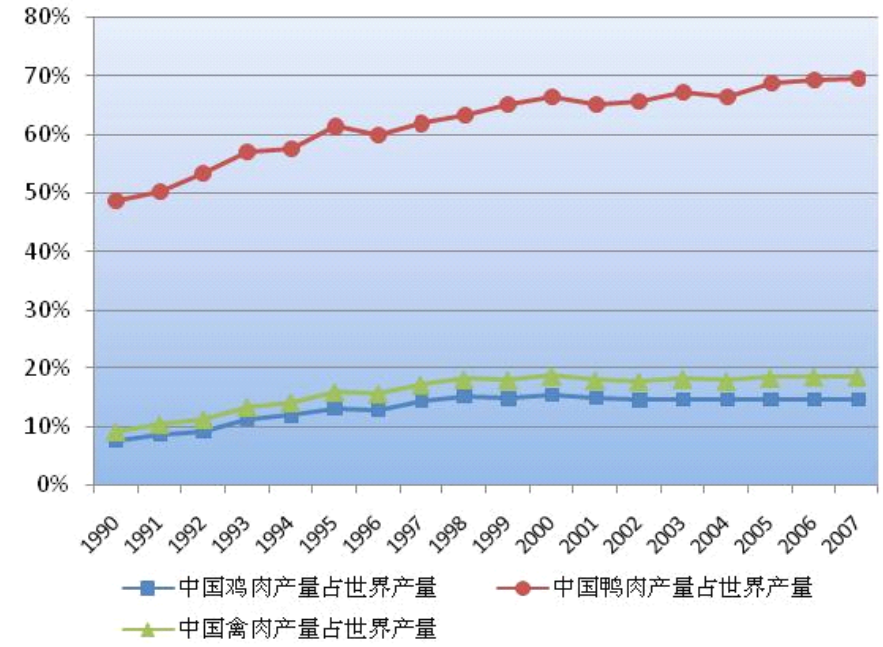
年度	品种	实际产能（万只）	产量（万只）	外销量（万只）	外销率（%）	销售收入（万元）	价格（元/只）
2009年1-6月	商品代	6,500	3,812.11	2,672.92	70.12%	6,765.15	2.53
	父母代	200	90.42	30.83	34.10%	483.27	15.68
2008年	商品代	6,500	5,918.74	3,579.13	60.47%	10,553.55	2.95
	父母代	200	175.23	94.87	54.14%	1,256.08	13.24
2007年	商品代	6,500	4,995.87	2,371.24	47.46%	12,684.98	5.35
	父母代	200	179.29	113.00	63.03%	1,451.52	12.85
2006年	商品代	5,500	5,317.06	3,008.82	56.59%	8,490.35	2.82

数据来源：公司招股说明书

六、行业状况和发展前景

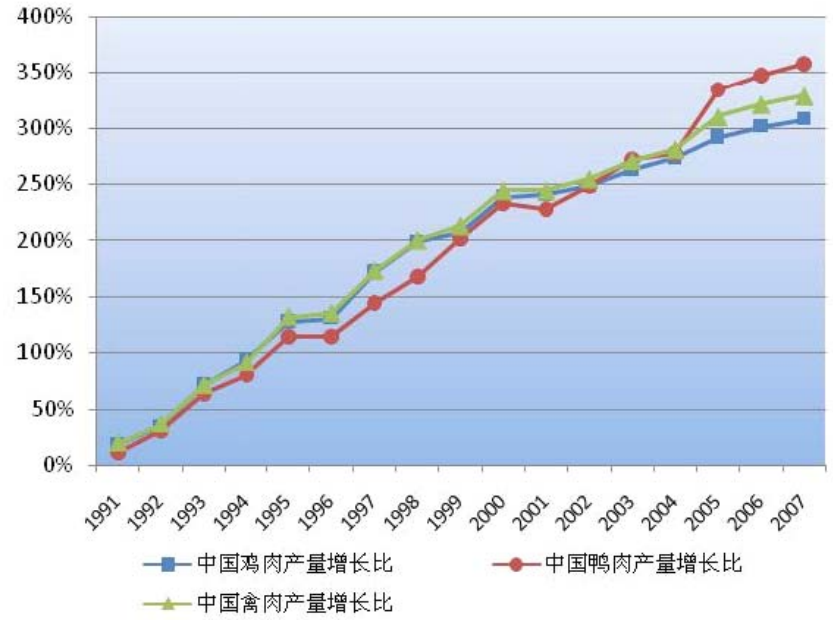
我国已成为世界上仅次于美国的第二大禽肉生产国，禽肉产品产量稳步增长，占世界总产量的比重由 1990 年的 9.12%上升到 2007 年的 18.48%。。禽肉产量占国内肉类总产量的比重由 1990 年的 12.29%上升到 2007 年的 17.7%。

图 1、我国鸡肉、鸭肉产量分别占全球鸡肉、鸭肉总产量的百分比走势



数据来源：联合国粮食与农业组织

图 2、我国禽肉产量增长百分比



数据来源：联合国粮食与农业组织

七、募投项目简介

本次募集资金主要用于以下四个项目：

序号	项目名称	项目资金预算（单位：万元）		
		建设资金	流动资金	合计
1	淮阳4,000 万只/年商品肉鸡系列加工生产项目	17,838	8,779	26,617
2	丰城1,000 万只/年樱桃谷商品雏鸭生产项目	2,253	678	2,931
3	单县2,000 万只/年樱桃谷商品雏鸭生产项目	4,386	1,310	5,696
4	潢川900 万只/年商品樱桃谷鸭养殖场项目	8,591	3,605	12,196
	合计	33,068	14,372	47,440

数据来源：公司招股说明书

项目总投资合计 4.74 亿元，计算每股 12.81 元。

单位：万元

序号	项目名称	达产后正常年份销售收入	税后利润	税前投资回收期	建设期（年）	达产期（年）	盈亏平衡点%
1	淮阳4,000 万只/年商品肉鸡系列加工生产项目	60,272	4,843	6.50	1	3	35.62
2	丰城1,000 万只/年樱桃谷商品雏鸭生产项目	2,965	608	5.42	1	3	27.72
3	单县2,000 万只/年樱桃谷商品雏鸭生产项目	5,930.14	1,229.72	5.28	1	3	27.03
4	潢川900 万只/年商品樱桃谷鸭养殖场项目	19,701	2,611	5.27	1	2	16.92

八、申购策略

我们预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.35、0.38、0.44 元/股。公司合理价位在 12.3-14 元。由于鸭苗价格波动性较大，请投资者注意公司的业绩波动风险。

名称	申购代码	发行日期	解冻日期	发行量
华英农业	002321	2009/12/7	2009/12/9	3700 万股

附注:

分析师简介及跟踪范围:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅≥20%
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 10% - 20%
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为-10% - +10%
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅>10%

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层
网址：http://www.longone.com.cn
电话：（86-21）50586660 转 8638
传真：（86-21）50819897
邮编：200122