

民和股份（002234）：亏损源于鸡苗价格低迷

中性（维持）

农业

当前股价：16.2 元

报告日期：2010 年 03 月 26 日

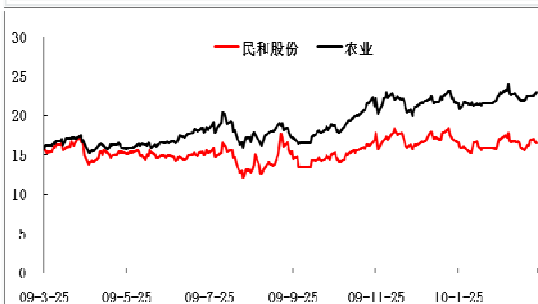
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	812	726	948	1,011
(+/-)	43.89%	-10.63%	30.65%	6.61%
营业利润	58	-41	40	55
(+/-)	-38.88%	-171.33%	-195.73%	40.36%
归属于母公 司的净利润	52	-42	38	54
(+/-)	-39.18%	-182.37%	-189.41%	41.82%
每股收益(元)	0.48	-0.39	0.35	0.50
市盈率(倍)	34	-	46	32

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	10,750/5,035
流通市值（亿元）	8.16
每股净资产（元）	5.33
资产负债率（%）	43.75%

股价表现（近一年）



天相农业食品组

联系人—冉伶俐

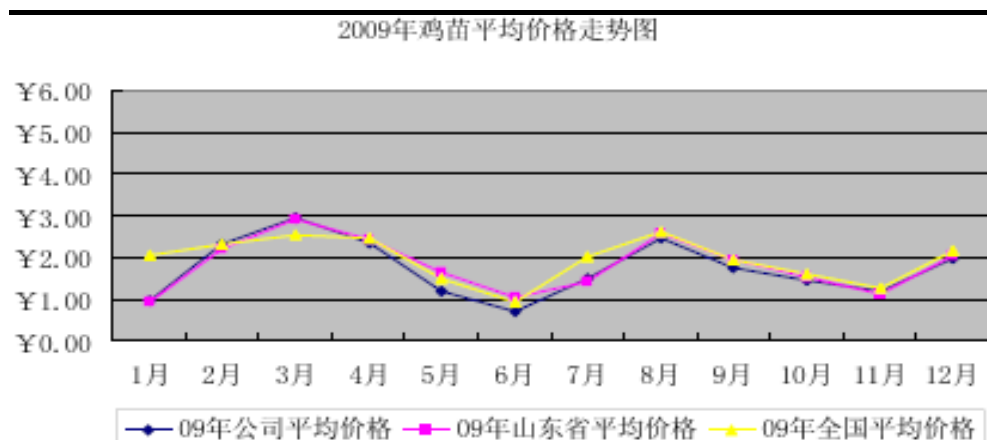
010-66045810 ranll@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年年报显示，公司实现营业收入7.26亿元，同比下降10.63%；营业利润-4129万元，同比下降171.33%；归属于母公司所有者的净利润-4244万元，同比下降182.37%；基本每股收益-0.39元。2009年度不分红，不送配。
- “上下夹击”，国内鸡苗价格持续低迷。2009年，我国肉鸡行业未能走出低谷，一方面，上游祖代种鸡引进大幅增长，全年国内引进国外祖代种鸡93.6万套，同比增长19.2%，年末祖代肉鸡存栏量达93.32万套，创历史新高，祖代种鸡的过多引进，使下游商品鸡苗处于供过于求；另一方面，下游肉鸡需求受经济危机影响减少，出口受阻，鸡苗需求萎靡。受上下游供求夹击，国内鸡苗价格持续低迷，鸡苗均价低于2元/羽。
- 亏损源于鸡苗盈利能力大降。2009年，公司鸡苗销售均价低于2元/羽，同比下降33.46%，降幅远大于饲料成本的下降，受此影响，公司鸡苗毛利率下降19.14个百分点，降至7.18%。由于鸡苗是公司主要的盈利来源，公司综合毛利率降低11个百分点，至3.54%。
- 沼气发电项目已投产，2009年产生收入691万元，但尚未实现盈利。
- 我们认为，鸡苗行业经过两年的低谷后，可能逐渐复苏，今年鸡苗价格将好转；而公司鸡苗募投项目年底完全投产，部分产能于今年释放，公司今年业绩将明显好转。但公司产业链过于简单，产品价格基本随行就市，鸡苗价格波动的风险仍将影响公司未来几年盈利。
- 盈利预测与评级。预计公司2010年、2011年的EPS分别为0.35元和0.5元，以3月25日收盘价16.2元计算，对应的动态市盈率分别为46X和32X，维持“中性”的评级。
- 风险提示。（1）禽流感等动物疫病爆发带来的风险；（2）鸡苗价格大幅波动的风险。

附表1 公司鸡苗价格走势



资料来源：公司年报，天相投资顾问有限公司

附表2 民和股份（002234）盈利预测

单位: 万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	56,438	81,208	72,573	94,814	101,080
增长率	42.66%	43.89%	-10.63%	30.65%	6.61%
毛利率(%)	24.25%	14.52%	3.17%	11.42%	12.70%
减: 营业税金及附加	0	0	0	0	0
销售费用	1044	1323	1430	1555	1617
管理费用	1688	2578	3100	2939	3133
财务费用	1517	2154	1903	2370	2527
期间费用率	7.53%	7.46%	8.86%	7.24%	7.20%
资产减值损失	-33	14	3	14	14
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	64	9	0	0
营业利润	9471	5789	-4129	3953	5548
增长率(%)	139.98%	-38.88%	-171.33%	-195.73%	40.36%
加: 营业外收入	160	145	191	0	0
减: 营业外支出	531	649	341	0	0
利润总额	9100	5285	-4279	3953	5548
增长率(%)	118.07%	-41.92%	-180.97%	-192.37%	40.36%
利润率(%)	16.12%	6.51%	-5.90%	4.17%	5.49%
减: 所得税费用	189	100	6	79	55
实际税负比率(%)	2.08%	1.89%	-0.14%	2.00%	1.00%
净利润	8911	5185	-4285	3874	5492
归属母公司所有者的净利润	8472	5152	-4244	3795	5381
增长率	104.28%	-39.18%	-182.37%	-189.41%	41.82%
净利润率(%)	15.01%	6.34%	-5.85%	4.00%	5.32%
少数股东损益	439	33	-41	79	111
总股本(万股)	10750	10750	10750	10750	10750
每股收益(元)	0.79	0.48	(0.39)	0.35	0.50

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100