

2010-07-09

农、林、牧、渔业/畜牧业

公司研究 / 调研报告

圣农发展 (002299)

中性/ 下调评级

股价：RMB27.16

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S0930208020141

021-68498615 jiangxiaodong@lhqz.com

联系人

吴晓丹

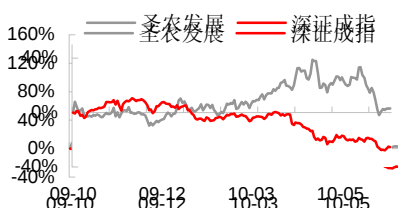
021-68498528 wuxd@lhqz.com

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	410
流通 A 股 (百万股)	41
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	1114

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

遭遇最差半年 最佳买点 in 四季度

- 事件: 公司 7 月 8 日晚间发布 2010 年度半年度业绩预告修正公告, 称 2010 年上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长率将从“同比增长不超过 30%”修正为“同比下降不超过 15%”。
- 我们对此的点评如下:
 - 业绩遭遇历史最差。如果按照下降 15% 的净利润计算, 公司的净利润在 6900 以上, 即 EPS 为 0.17 元或略高。公司半年报业绩修正幅度较大, 我们认为业绩大幅低于预期的原因主要在于鸡肉价格和玉米价格之间的剪刀差大幅缩小所致。占公司生产成本约 1/3 的玉米价格在上半年经历了大幅上涨, 从年初 1780 元/吨涨至目前的 1930 元/吨左右, 上涨幅度超过了 10%, 但是同期鸡肉价格却跟随猪肉价格在低位徘徊。以统计局公布的 50 个城市白条鸡零售价为例, 从年初到目前价格均稳定在 15 元/千克左右。受肉价和粮价剪刀差缩小的影响, 公司的盈利能力大幅降低。一季度的毛利率从往年 20% 以上的水平大幅下降至 11%, 单羽肉鸡的盈利能力也仅为 1.9 元 (而 07-09 年的数据分别为 4.0、3.4 和 3.0 元)。
 - 公司扩产进程复合预期, 长期发展无忧。我们预计公司上半年将完成屠宰量约 4000 万羽, 与规划中的进程保持一致, 另外公司的养殖产能还在有序的扩张中, 公司全年完成 9600 万羽屠宰量既定目标的确定性较高。根据公司的战略规划, 未来 3 年公司的屠宰量将分别达到 1.2 亿、1.6 亿和 1.92 亿羽的规模。
- 投资建议:
 - 假设全年公司可完成 9600 万羽的屠宰规模; 并且下半年鸡肉价格将跟随猪肉价格显著回升, 而原料玉米价格企稳; 由此我们预测公司下半年的单羽利润将回升到 3 元左右的水平。我们测算公司 10-12 年的 EPS 分别为 0.60 元、1.01 元和 1.29 元。考虑到公司中期业绩大幅低于此前预期, 我们短期内下调公司评级至“中性”, 我们提示, 今年 10 月后小非的大规模解禁将给长期价值投资者提供绝好的投资机会。

经营预测与估值	2009A	20101Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1437.7	417.5	2063	2646	3209
(+/-%)	11.0	0.0	43.5%	28.3%	21.3%
归属母公司净利润(百万元)	200.4	25.8	236	413	529
(+/-%)	10.5	0.0	22.9%	68.1%	27.9%
EPS(元)	0.49	0.06	0.60	1.01	1.29
P/E(倍)	55.6	431.3	44.22	26.31	20.57

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com